全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Ideas.Action.Impact.
Wharton School Publishing
沃顿商学院图书

时机

反向思考战胜经济周期

The Well-Timed Strategy

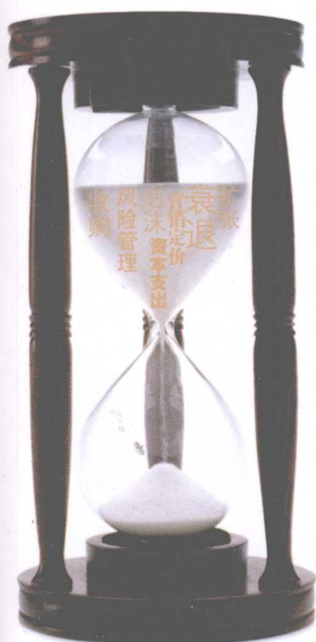
Managing the Business Cycle for Competitive Advantage

彼得·纳瓦罗（Peter Navarro） 著
奚玉芹 金永红 译

知道何时行动，与知道该做什么一样重要

- 面对与次贷危机接踵而至的金融风暴、全球化风险、经济周期的困扰，有效的时机战略是什么？
- 反周期策略为什么能打败不景气？
- 在周而复始的繁荣与衰退中如何把握先机？
- 在经济波动和危机事件中只能苦熬而无所作为吗？

本书将帮助企业度过好时光和艰难时光。



中国人民大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

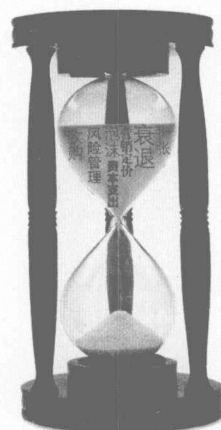
Ideas.Action.Impact. Wharton School Publishing | 沃顿商学院图书

The Well-Timed Strategy

Managing the Business Cycle for Competitive Advantage

时机

反向思考战胜经济周期



彼得·纳瓦罗（Peter Navarro）著
奚玉芹 金永红 译

中国人民大学出版社
北 京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

时机：反向思考战胜经济周期/纳瓦罗著；奚玉芹，金永红译．
北京：中国人民大学出版社，2008
（沃顿商学院图书）
ISBN 978-7-300-09867-8

Ⅰ．时…
Ⅱ．①纳…②奚…③金…
Ⅲ．企业管理-经济周期论
Ⅳ．F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2008）第 163518 号

沃顿商学院图书
时机：反向思考战胜经济周期
彼得·纳瓦罗　著
奚玉芹　金永红　译

出版发行	中国人民大学出版社		
社　　址	北京中关村大街 31 号	**邮政编码**	100080
电　　话	010－62511242（总编室）		010－62511398（质管部）
	010－82501766（邮购部）		010－62514148（门市部）
	010－62515195（发行公司）		010－62515275（盗版举报）
网　　址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com(人大教研网)		
经　　销	新华书店		
印　　刷	河北三河新世纪印务有限公司		
规　　格	165 mm×240 mm　16 开本	**版　　次**	2009 年 1 月第 1 版
印　　张	15.25 插页 1	**印　　次**	2009 年 1 月第 1 次印刷
字　　数	184 000	**定　　价**	35.00 元

版权所有　侵权必究　印装差错　负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赞誉

在行业波动的混乱状况下，不要忘记这本指导企业生存和发展的指南书籍。

——《Kirkus 报道》

这本书展示了世界上一些最佳的“周期掌控型”企业主管们所使用的战略和策略管理绝技。纳瓦罗通过现实生活中的案例，清楚地解释了在根据经济周期、把握良好时机制定重要管理决策时，应当遵守的一些原则和禁忌，在读完此书之后，你将把经济周期更多地看做是一个战略伙伴，而不是开展业务时所面临的一个障碍。

——拉克什曼·阿楚森，经济周期研究所常务董事

这是一本具有开创意义的著作，其中包含了很多非常有用的商战故事。正如兰斯·阿姆斯特朗所说的，你并不是在平地上赢得了比赛，而是在山路上，通过比你的竞争对手更好地应对道路状况的上下起伏而获得了胜利。纳瓦罗向我们揭示，对于在经济周期的上升和下降过程中，如何把握好业务发展的方向，也是同样的道理。

——斯蒂芬·G·里克特，theGlobalist. com 网站发行人和主编

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·纳瓦罗是一位精通战略管理和技术经济理论的学者，他文笔流畅，这在学者中是很少见的。在此书中，他提供了很多有说服力的例子，在这些例子中，由于对宏观经济影响企业所在行业的理解不同，有的企业获得了成功，有的企业招致了失败，作者由此清楚地说明，对于经济周期的经济含义有着充分理解的管理人员，在制定战略规划时拥有怎样的巨大优势。

——彼得·帕塞尔，米尔肯研究院高级研究员和《米尔肯研究院评论》编辑

彼得·纳瓦罗写了这本让人印象深刻的、具有开创意义的经济周期战略管理著作，这本书注定会成为董事会成员的必读书和商学院的经典教材。纳瓦罗通过大量真实的案例说明，公司的领导者为什么必须非常敏捷地提前采取反周期行动。

——伯纳德·鲍莫尔，经济展望集团执行董事及《经济指标解读》一书的作者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

“时机”对于企业来说是一个至关重要的概念，而把握时机的能力和效果则反映了一个成功企业家的综合素质。在一个企业发展的历程中，有具体决策所遭遇的特定时机，也有企业所处的宏观环境所带来的时机，无论哪种时机，都对企业的发展具有重大的影响作用。通常，人们更多地关注企业所面临的特定时机，而忽略了宏观经济所带来的时机。彼得·纳瓦罗博士用清晰简练的语言、丰富翔实的数据和生动具体的案例向人们阐明了这样一个深刻的道理：主动管理经济周期和更为广泛的宏观经济波动是建立企业竞争优势的最佳举措之一。

纳瓦罗写作本书的目的非常明确和直接，就是要教你学会如何应对经济周期的向上和向下波动、石油价格冲击、货币危机、贸易战以及其他严重的宏观经济冲击，以及有效地、有远见地去发掘这些十分有价值的机会，并由此获得超过竞争对手的强大竞争优势。纳瓦罗清晰而有力地阐述了一系列的时机把握战略和策略，使你可以在“周期掌控型”管理的主要领域中运用这些战略和策略。这些周期掌控型管理领域几乎涵盖了现代企业的所有主要活动，其范围不仅覆盖了市场营销、生产管理、供应链管理和人力资源管理等职能领域，同时，也包含了资本支出项目的时机选择、收购和剥离战略的及时实施、对冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济周期风险和策略性地利用经济周期所带来的机会等领域。本书所介绍的每个时机把握战略和策略都经过实践检验，并被证明能够产生优异的绩效表现。

纳瓦罗博士并不是枯燥地讲述这些理论和原理，他同时提供了来自全球各地的很多案例以及案例研究成果，通过对这些案例的分析，不仅使理论的阐述更加生动和有趣，而且使人们在对一个个精彩故事的解读中深刻地体会到时机把握战略的精髓。在这些案例中，既有高科技企业，也有重工业企业；既有大型的跨国公司，也有中国的房地产企业 SOHO 中国公司。

本书不仅具有较高的理论深度和引人入胜的案例情节，而且文字清晰、简练，内容通俗易懂，作者把复杂的商业战略讲述得非常容易理解。我们在翻译的过程中，就多次不知不觉地停下笔，津津有味地一路阅读下去了。翻译这本书，对于我们来说也是一个非常难得的学习机会，其中的很多案例和理论我们在以后的教学和实际工作中都可以参考和借用。相信阅读这本书，也会给读者们带来同样的感受和收获。

本书的翻译工作得到了高文涛博士、金陶胜博士、慈向阳博士、朱斌硕士、王颖硕士、黄芳玲硕士的大力支持和帮助，在此深表感谢。最后，希望读者朋友们能够从阅读本书中获得较多的收获，这将是对我们翻译工作的最大鼓励和鞭策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

就像有日出必有日落一样，经济也有周期：从健康快速的增长到鼎盛的繁荣，再到衰退的谷底，然后又重新走向繁荣。历经这些不同的阶段就如同乘坐经济过山车，在这些阶段中，大部分企业的账面资产会随之上下波动，而有些企业根本就没有意识到经济衰退危机的到来，从而陷入破产，而且往往永远无法东山再起。

也正是因为经济发展有这样的循环周期，所以在经济繁荣时，会出现数以千万计的工作机会，而在经济萧条时，也不可避免地会有更多的人失去工作。与此同时，数百万的股市投资者——既包括靠养老金过活的节俭的普通人，也包括共同基金的基金经理们——将亲眼看着他们的财产快速地增长，然后莫名其妙地萎缩，最后，如果他们有足够的运气和能力，又会看着它们再次增长起来。

尽管经济周期对企业的财富和命运有着深远的影响，进而影响到企业的员工和投资者的财富和命运，但是你会发现怎么也找不到一本专注于提供全面的、关于经济周期的战略和策略管理的指导书。在有关企业战略管理的书中，这是一个有待填补的空白——事实已经证明，经济周期是企业获利能力和股价表现的最为重要的一个决定性因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，更令人吃惊的是缺乏对经济周期管理的全面指导。正如我最近所指出的，经济周期不只蕴含着无数的危险，同时，其关键的扩张和衰退转折点也为那些对经济周期非常敏感的管理团队提供了非常好的获利机会。

本书的目的就是要告诉你如何有效地、有远见地去发掘这些十分有价值的机会，然后获得超越对手的强大竞争优势。我阐述了一整套的时机把握战略和策略，你可以在“周期掌控型管理”的六个主要领域中运用这些战略和策略。

这些周期掌控型管理领域几乎涵盖了现代企业的所有主要活动。周期掌控型管理的范围不仅覆盖了市场营销、生产管理、供应链管理和人力资源管理等职能领域，同时，也包含了资本支出项目的时机选择、收购和剥离战略的及时实施、经济周期风险的对冲以及对经济周期中机会的战略性利用。

本书所介绍的每个时机把握战略和策略都经过了实践检验，并被证明能够产生优异的绩效表现。所有这些战略和策略都是由加州大学欧文分校 Paul Merage 商学院的周期掌控型管理项目研究组经过广泛的调查研究而得出的结论。项目组在 5 年中付出了艰苦的努力，目的是为了能够回答下面这个重大问题：

现代的管理团队在经济周期的不同阶段，应该如何进行战略和策略管理，以获得超过竞争对手的竞争优势？

为了回答这个重大问题，我们分析了数以百计的公司，其中包括一些著名的大型集团，比如杜邦公司和花旗集团（它们拥有自己的经济研究团队和先进的预测模型），也包括一些小得多的企业，比如 Isis 制药公司和赛灵思公司，可能很少有人听说过它们，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但其却有很多值得企业管理者学习的地方。我们所分析的这些企业遍布全球，既包括墨西哥水泥巨人西迈克斯公司和野心勃勃的新加坡航空公司，也包括中国的房地产企业 SOHO 中国公司。

第 1 章简要介绍了周期掌控型管理的概念，以及成功管理经济周期或者经济周期管理不善所产生的巨大影响。第 2 章到第 10 章则使用了大量源于现实的十分有趣的例子，来说明周期掌控型管理者的每一个时机把握战略和策略。

确立了经济周期管理的首要地位之后，第 11 章举例说明通过使用一套简单的“现成”预测工具和“先行性经济指标”，企业管理者可以成为自己的经济预测专家。

我希望你们能像我喜欢研究和编撰本书一样地喜爱它。这本书提供了非常宝贵的管理理念。这些理念并不是我自己创造的，而是来自于全球顶级企业的最佳经营战略思想。

在此，我谨代表曾为周期掌控型管理项目做出贡献的所有团队成员（参见附录 A），诚挚地引用《从优秀到卓越》的作者吉姆·柯林斯的话来结束前言部分。吉姆·柯林斯是这样说的：

> 我们经过 5 年的探索，终于得到了很多真知灼见，其中有一些很令人惊讶，并且与传统观念相反，但是任何一个重大的结论都是建立在其他成果的基础上。我们相信，如果企业能够谨慎地使用我们所发现的思想框架，那么大部分的组织机构就能够充分地提高自身的地位，改善自身的绩效，甚至有可能变得卓越。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

第 1 章　周期掌控型管理/1

周期掌控型的管理车轮/4

为周期掌控型管理理论奠基的一篇经典之作/12

第 2 章　反周期资本支出/15

经济衰退时期过度扩张带来的信用收缩危险/17

通过反周期削减开支保护现金流/25

至关重要的适时反周期扩张/27

第 3 章　主动出击的周期掌控型低买高卖战略/37

周期反应型管理者“高买低卖”的悲哀/39

低买高卖，或者只是袖手旁观！/43

冷静等待胜于非理性冲动/48

第 4 章　“摘樱桃”的艺术和人力资源管理的其他时机把握策略/53

在预期经济即将复苏的情况下“摘樱桃”以储备人才/55

在经济萧条时期保护好你的人才库/61

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采取不裁员政策是周期掌控型管理者的工作方式/65
时机把握得不算太好的合同谈判/68

第 5 章　宏观管理你的生产、存货和供应链/73

生产和存货控制的禁忌/75
微观和宏观地管理你的存货/80
按单定制和按单生产战略/87

第 6 章　经济周期各阶段的周期掌控型市场营销/93

通过反周期广告树立品牌/94
周期性地调整产品组合和广告信息/98
重新定位消费者和市场/102

第 7 章　周期性定价、管理信用和应收账款/109

收入与顺周期定价的概念/111
弹性管理应收账款和信用/116
作者对“周期掌控型风险管理车轮”的注释/123

第 8 章　从石油价格飙升、利率上涨和汇率风险中主动获利/125

对冲商品价格和石油价格带来的冲击/127
对多种形式的汇率风险进行对冲/132
在利率周期中推销商品/137

第 9 章　当你无法战胜经济周期时，就请对冲风险！/145

业务单元多元化/146
地域多元化/154
外包业务和离岸业务风险/157

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章　在战争、恐怖主义、饥荒和疾病所引起的经济冲击中生存并发展/165

战争和恐怖主义/167

石油价格冲击/170

当大自然发怒时/172

利用人口统计特征变化的杠杠效应/174

法规和立法冲击/175

第11章　周期掌控型管理者最喜欢的预测工具/181

什么样的“先行性经济指标”能真正先行/182

预测模型中的蓝筹股/195

宏观经济日程表中每日数据的变化/197

行业转移模式的战略力量/199

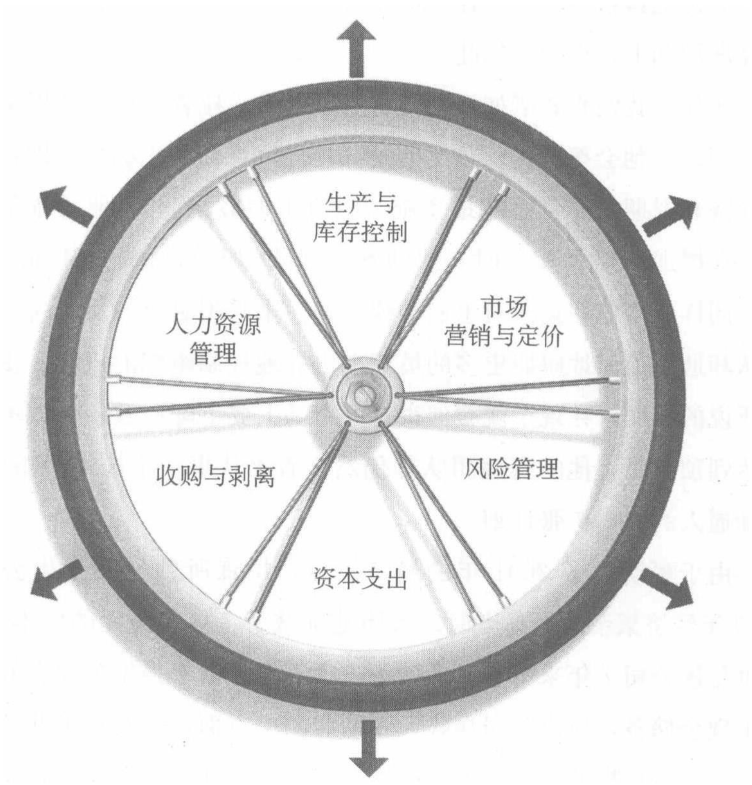
结束语/207

附录A　周期掌控型项目的宝贵资料和全明星团队/209

附录B　经济周期入门/219

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章 周期掌控型管理



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界上最聪明的人没有看到“经济衰退”即将到来。

——约翰·钱伯斯，思科系统公司 CEO

三年前我们就看到了经济衰退即将到来，显然，经济周期的繁荣阶段不会一直持续下去。我们早已系紧了安全带，同时我们也非常关心现金流。

——拉尔夫·拉森，强生公司 CEO

时机把握就是一切。在爱情和战争中这一点是毋庸置疑的，在管理经济周期上，也同样如此。

比如，我们来看诸如强生公司的拉尔夫·拉森这样的“周期掌控型”CEO，他会努力跟踪重要的先行性经济指标，正确预测即将到来的经济衰退期，并且适当地实施“时机把握战略”。当他的竞争对手们正在增加产量和库存时，他的管理团队却开始削减产量和降低库存。同样，当他的竞争对手们继续以高薪来聘用更多的员工时，他的团队却通过适时地解雇更多的员工来更好地控制组织的规模。正如拉森所说的那样，在现金流看似很有可能马上要下降以及借款成本马上要达到顶点时，他的管理团队却仍然会着手从事一个极富侵略性的、咄咄逼人的资本扩张计划。

由于预期到了 2001 年的经济衰退，拉森所领导的强生公司在 2000 年经济繁荣的最高点时，大胆地削减了 1 亿多美元的资本支出，这可是该公司 7 年来的第一次资本支出缩减。由于强生公司有效地增加了现金储备，所以公司在收入和利润两个方面，都实现了两位数的增长。这些积极的指标加上在熊市时实施“行业转移”策略，在诸如卫生和医疗保健等防御性行业的股票上进行投资，使得强生公司的股价在 2000 年和 2001 年以两位数的速度上升，这也让拉森在 2002 年时能够骄傲地从 CEO 的位置上退下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相比之下，再来看看那些很有才华但是只不过是“周期反应型”的 CEO 们，比如思科公司的约翰 · 钱伯斯。因为缺乏对“经济周期的恰当认识”，钱伯斯忽略了很多表明 2001 年 3 月将会出现经济衰退的迹象：石油价格上涨了一倍，1999 年公司收益平平，2000 年股票市场几乎崩溃以及利率急剧上涨。钱伯斯经营管理的这家企业由于组织结构设计较为特殊，所以在他们的经济周期预测模型中，缺乏很多宏观整体的变量。就像思科公司的一位高层所说的：“整个经济状况太复杂，以至于无法从诸如 GDP 或者利率等这么宏观的数字中，得出什么有意义的结论。”①

如此看来，思科公司在 2001 年经济衰退到来时毫无防备，最后不得不在账面上注销了 20 多亿美元的过剩库存，公司还被迫裁减 8 000多名员工，也就不足为奇了。当强生公司的股票价格突飞猛进之时，思科公司的股票价格却一落千丈。

本书使用了现实世界中的很多例子，包括一些最成功的公司和一些失败的公司，通过对这些案例的分析，探讨了两种不同类型的管理者之间的显著差别，其中一种类型的管理者对经济周期有很好的理解，并懂得如何采用时机把握战略和策略，比如拉森就是这种类型的管理者；另外一种类型的管理者对经济周期没有充分的理解，从而无法做出恰当的反应，比如钱伯斯就属于这种类型。

你会发现，每当像强生这样的周期掌控型公司在经济周期中通过使用时机把握战略和策略取得很好的成绩时，那些诸如思科公司的周期反应型企业在经济衰退期间，往往会出现现金和人力资源的大量流失，而且最糟糕的结果可能是走向破产。

---

① Scott Berinato, “What Went Wrong at Cisco,” *CIO Magazine*, August 1, 2001.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期掌控型的管理车轮

战略的本质就是企业要取得相对于竞争对手的长期优势。

——阿诺德·哈克斯教授，斯隆管理学院

图 1—1 显示的是“周期掌控型的管理车轮”，它简要地概述了时机把握战略和策略，世界上的一些顶尖公司经过执行一系列的最佳战略后，已经证明了时机把握战略和策略是非常有效的。这些战略和策略不仅涉及市场营销和人力资源管理等核心职能领域，同时也涵盖诸如风险管理、资本支出项目的战略实施以及收购和剥离的时机把握策略等所有重要的领域。

因此，这个管理车轮实际上涵盖了一个现代企业的每一项主要活动。透彻理解和仔细研究这个管理车轮里面的时机把握战略和策略，可以帮助每一个企业管理团队更加有效地提高企业业绩。

反周期资本支出

强生公司的例子已经非常简单地说明，在预期到经济衰退即将到来时，反周期削减资本支出是有好处的，这是一项在最佳时机保持现金流量的谨慎的防御策略。

然而，最积极的周期掌控型管理团队也将反周期资本支出作为一个强有力的进攻武器。具体做法是在经济衰退期预期到经济即将复苏和需求即将增加时，增加资本支出。

通过这一反周期方式，周期掌控型管理者可以使他们的企业在经济刚开始复苏时，就占领市场的制高点。劳氏公司（Loew’s)、英特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

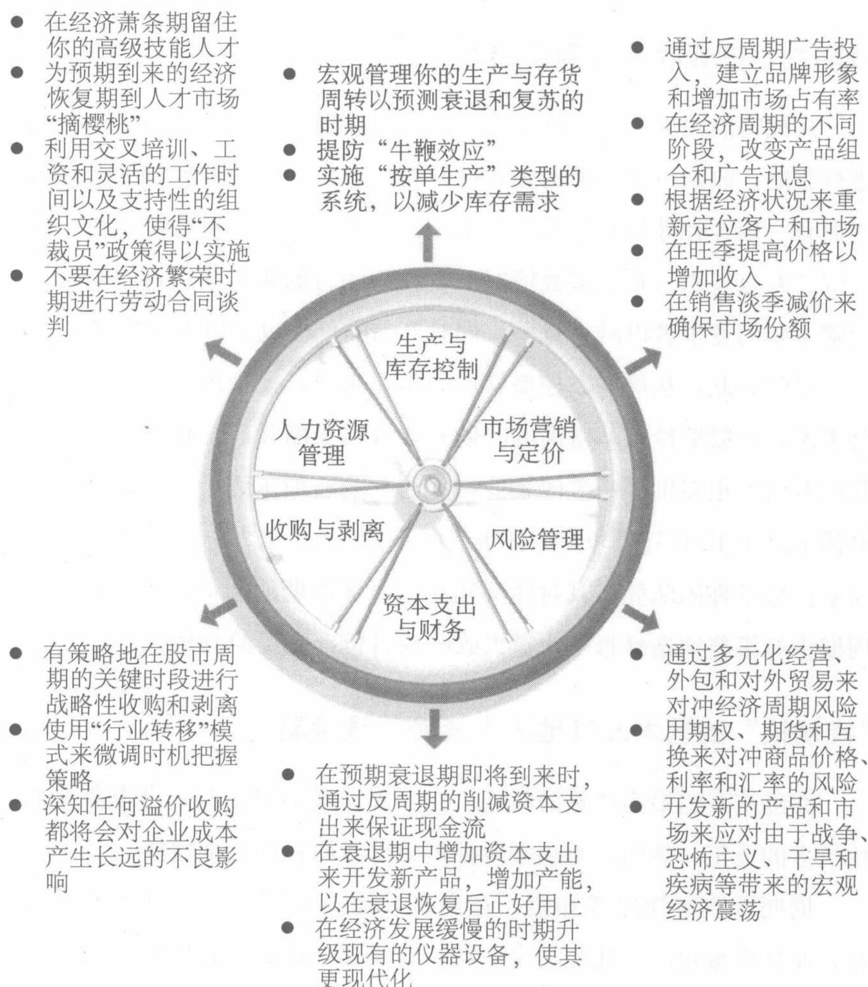


图 1—1 周期掌控型管理者的时机把握战略

尔公司和卓越的房地产公司 SOHO 中国公司都是这方面的典范，它们拥有充足的新生产线、规模庞大的零售商店销售网、创新的产品以及最新且成本最低的生产和供应链技术，同时，它们还使用反周期战略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战略性地把握收购和剥离的时机

从战略的角度看，有许多重要的原因导致一个公司对另一个公司进行收购。收购可能会帮助企业打开新的市场，或者被收购的公司可能拥有一项互补性的新技术，这或许是为了获得供应链或者掌握一项关键的专有技术。在大多数情况下，收购的目的非常简单，收购可以消除主要的竞争者以减少竞争，同时产品的价格也可以得到提高。

尽管如此，从周期掌控型管理的角度来看，无论出于什么样的战略考虑，在股票价格非常高的时候采取收购策略没有任何意义，所以我们看到，很多世界一流的企业比如芯片制造商美光公司（Micron）、电话卡之王 IDT 公司和信用评级专家 Fair Isaac 公司，主动出击的周期掌控型管理团队凭借其对经济和股票市场周期的透彻理解，在经济周期中有策略地选择每一次重大收购或者资产剥离的时机。

“摘樱桃”的艺术及其他人力资源管理策略

在经济衰退最为严重的时期，许多公司最不想做的一件事就是雇用更多的员工，然而，对周期掌控型管理者而言却不是这样。

周期掌控型管理者知道，在经济衰退的低谷期，劳动力非常充裕，而且质量很高。此外，企业所有有关要求提高工资的压力完全消失。这就是为什么对于周期掌控型管理者而言，经济衰退期是在人才市场上“摘樱桃”的最好时期。

通过这种方式，周期掌控型管理团队及时获得了关键的竞争优势，当新一轮的经济复苏开始时，与竞争对手相比，企业有一支成本更为低廉、技术更为熟练的劳动力队伍。你可以从雅芳公司、Isis 制药公司以及美国前进保险公司（Progressive）这些化妆品、生物工程技术和保险等完全不同领域的企业中，看到对这一战略的完美应用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生产与存货

大家已经看到像思科公司这样的例子，它在经济衰退到来时，增加产品的生产并积累存货，从而使公司在许多方面都不可避免地遭受了损失。显然，不断膨胀的库存增加了存货储存成本，而且存货也更容易遭受损坏和偷盗，在最糟糕的情况下，会导致存货账面资产价值的大幅度降低，思科公司正是从中吸取了惨痛的教训。

然而，当经济衰退逼近时，存货管理的失误会给企业带来更大的潜在损失。盖特威公司（Gateway）和惠普公司的例子是对这一情况的极佳佐证，存货的大量过剩会使公司产生大量废弃的或过时的产品，这些产品最终只能以极低的价格贱卖，而此时，更为机敏的对手却会突然出击夺取市场份额。

在经济衰退逼近时增加库存并不是周期反应型管理者所犯的唯一的或者最严重的错误，实际上，企业在预期到经济即将复苏时，未能加大生产和增加存货，也常常会导致企业在新的起点上落后于更富有进攻性的对手。结果常常是在经济再一次进入高涨阶段时，对经济周期更为敏感的周期掌控型竞争对手能够快速并大量地推出最新的产品和款式，从而使得周期反应型企业骤然失去大量的市场份额。

当然，这是一个极其动态的“宏观管理”过程，大家在后文中将会看到，在两家重量级的卡车制造商之间，就上演过这样的马拉松式的“拳击比赛”。进行较量的一方是最终获胜的帕卡公司（Paccar），它采用的是周期掌控型战略，其在经济发出衰退或者复苏信号的初期就收放自如地减少或增加产品的能力令人难以置信。较量的另一方是令人同情的 Navistar 公司，这家公司总是在经济周期中慢半拍并且缺少足够的资金，因此它也就常常在获取利润和市场份额的战斗中，被帕卡公司打败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在经济周期的各个阶段进行市场营销和定价

在所有的管理战略中，周期掌控型市场营销和定价的战略和策略可以为我们提供最为丰富的启示，来帮助我们理解如何建立企业的竞争优势。比如，当时还非常年轻的新秀戴尔公司的做法说明，在经济衰退时期增加广告是树立品牌和提升市场占有率的一个非常有效的途径。这是因为，在经济衰退时期，广告费用非常低，市场上的竞争者和“噪音”也要少得多。

然而荒谬的是，尽管有十分明显的证据表明，反周期广告是一项非常有效的战略，你还是会看到，许多公司在经济衰退时期，采取了相反的策略，也就是大幅度地削减广告支出。这种情况的产生是由于采用周期反应型战略的管理者不得不屈从于公司内部会计师的压力，因为会计师发现，公司在经济衰退期陷入了困境，而在编制预算时减少广告支出是实现削减成本目标最容易且最有效的手段，但是正如本书第 11 章将要讨论的那样，这种错误的战略有可能会直接导致公司陷入破产的境地。

周期掌控型战略的闪光点并不仅仅局限于反周期广告，更巧妙的是，采用周期掌控型战略的企业还会在经济周期的各个阶段熟练地更新市场信息和调整产品组合，来迎合消费者“偏好”的改变。

采用不断改变产品组合和更新市场信息等策略背后的简单道理，就是在经济衰退时期，消费者更看重的是商品价值而不是样式。这一点可以从烧烤鸡肉快餐连锁店 El Pollo Loco 上得到理解，这家快餐店所用的原材料和“疯狂小鸡”游戏中的风格非常相似。在经济衰退的艰难日子里，这家公司采用了开创性的和节约成本的“鸡腿肉策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略[1]”，最终的结果表明，这项策略是该公司历史上最成功的促销手段。

策略性地对冲经济周期风险

经济周期的确会使企业面临非常大的风险，因此，许多企业选择战略性地配置一系列对冲工具，如期货和期权，以此来完全中和总体经济周期中的风险，以及与商品价格、利率和汇率变动相联系的特定的宏观经济风险。

例如，皇家加勒比邮轮公司从欧洲用欧元购买价值数十亿美元的轮船时，公司的周期掌控型管理者喜欢采用外汇期货来对冲公司所面临的固定汇率风险。因此，你可以看到，像 Good Humor-Breyers 这样的公司总是喜欢对冲其主要原材料的成本，它的原材料包括种植在马达加斯加岛的优质香草，以及质量一流的乳脂，这些原材料可以用来生产令人心醉的冰激凌。通过这种方式，皇家加勒比邮轮公司和 Good Humor-Breyers 公司都可以集中精力来构建它们的核心竞争力——提供高质量的巡游体验，或者提供最可口的 Ben & Jerry 牌的樱桃口味冰激凌。

同时，你也可以看到，周期掌控型战略的实质不仅包括为中和风险而进行的静态战略对冲，还包括前摄的“策略性对冲”，以抓住有利时机来对冲此类风险。比如，西南航空公司的周期掌控型管理者对于经济周期的透彻理解是值得我们学习的，和其他航空公司不同，他们对公司内部的高度复杂模型所给出的信号迅速做出反应，机智且适时地改变其油价对冲方式。

---

① 详细内容参见第 6 章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战略性地使经济周期风险多元化

除了期货和期权这样简单的对冲工具，周期掌控型战略还提供了另外两种风险管理工具：业务单元多元化与地域多元化。当然，正像收购和剥离战略一样，基于许多战略性的原因和协同的原因，企业会采用业务单元或地域的多元化战略，虽然这些多元化可能看起来与管理经济周期风险和更为广泛的宏观经济风险无关。

我们可以考虑这样一种情况，通过业务单元多元化，一家生产SUV汽车的制造商可以扩大生产规模，以实现规模经济和更低的单位成本。更为巧妙的是，如果一些零部件（比如减震器、刹车鼓或发动机等）可以同时用于轿车和SUV汽车的生产，那么该汽车制造商还可以通过联合制造这两种车型，来降低每种车型的成本，从而实现“范围经济”。

也就是说，以多种形式进行业务单元多元化，从而有效地对冲经济周期风险，同样具有显而易见的好处。比如，精明的Courtrywide公司的管理团队设计了一个“自动对冲风险的商业模型”，他们让一个业务单元专注于经营抵押贷款开展业务，而让另外一个业务单元专注于经营抵押贷款服务业务。由于随着利率的变动，从这两项业务上实现的收益增减方向是相反的，因此，Courtrywide公司在经济周期和相关利率周期变化的过程中，可以获得更为稳定的收益。

对于地域多元化而言，采用这一看似与对冲经济周期风险无关的战略也是有充分理由的。比如，通过在国外新市场进行多元化经营，企业可以获得更大的经济效益，企业也可以有更多的机会运用它们的核心管理技术和生产技术。

除了这些战略性的收益之外，地域多元化的一个最主要的好处是可以降低经济周期带来的不利影响。这种地域多元化战略非常奏效，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为从统计学的角度看，经济周期和政治环境并不像学术上所描述的那样在统计上“完全相关”。换句话说，也就是当欧洲或者日本正在经历经济衰退时，中国或者美国也许正处于经济繁荣的鼎盛时期。

这一点可以从本书中一个最复杂且有趣的例子中得到理解。这个例子主要说的是墨西哥水泥制造业巨头西迈克斯公司（CEMEX）在1997—1998 年亚洲金融危机爆发引发经济混乱期间，在印度尼西亚和菲律宾群岛大胆购入大量廉价资产的一段经历。

随机冲击带来的获利机会

在伊拉克上演的危险的新型城市战争为美国赛瑞丹公司（Ceradyne）和日本京瓷公司（Kyocera）等企业带来了获利机会，它们可以在这个市场上兜售其生产的陶瓷体防弹衣。恐怖主义为炸弹检测装置和生物测定识别器这样的产品打开了许多新的市场。像 InVision 公司和 Viisage 公司这样的企业带着新产品快速进入该市场，并占据了很大的市场份额。禽流感在亚洲肆虐引发了一场研制疫苗的竞赛，给像美国生物科技公司这样的大企业和中国的北京生物制品有限公司这样的小企业带来了收益。如果现在告诉你，经济学曾被冠以“沉闷的科学”的称号，你是不是会感到很吃惊?

经济学的这些思想虽然从表面上看显得很枯燥，但是由于人类的愚蠢行为加之自然的力量带来的疯牛病所引起的随机冲击却的确同时代表着危险和机遇。遗憾的是，在随机冲击之后接踵而来的通常是一场混乱，而在这种混乱当中，许多管理者却显得毫无准备。

然而，周期掌控型管理者会即刻分析这些随机冲击所蕴含的策略意义以及长期的战略机会。接下来你会看到各个公司的实际经历对这些主题的诠释，如开发新产品或对原市场重新设定目标，以应对随机冲击带来的破坏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为周期掌控型管理理论奠基的一篇经典之作

知道何时行动与知道该做什么一样重要。

——拉克什曼·阿楚森，美国经济周期研究所常务董事

在这一章的末尾，我想向您介绍约翰·麦卡勒姆（John McGallum）教授的一篇虽然简单但却非常重要的文章，麦卡勒姆教授是最早提倡为获得竞争优势进行经济周期管理的学者之一。这篇文章提供了许多值得仿效的例子，文章还解释了前面所引用的美国经济周期研究所常务董事拉克什曼·阿楚森所述的“知道何时行动”与“知道该做什么”同样重要的原因：

零售商蒙哥马利·沃德百货公司是一个经典的案例，这一案例很好地向人们说明了当一个公司对宏观经济错误估计持续时间太长或偏离太远会发生什么。由于一直坚信战争后会伴随经济萧条的到来，董事长西韦尔·艾弗里（Sewell Avery）并没有在第二次世界大战后到20世纪50年代中期这段时间开设新的店铺，而西尔斯百货公司（Sears）则抓住了这个机会，果断地在发展最快的郊区开设了非常引人注目的新店铺。

西尔斯百货公司认为，由于战争而被抑制的强烈需求会在战后爆发出来。西尔斯百货公司是正确的，而蒙哥马利·沃德百货公司却再也无法缓过劲来，最终申请了破产。在这场传奇的芝加哥零售商战役中，许多因素促成了这两家公司截然不同的战后发展轨迹，其中最重要的因素是其中一个准确地把握了宏观经济的趋势，而另一个却错误地估计了形势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

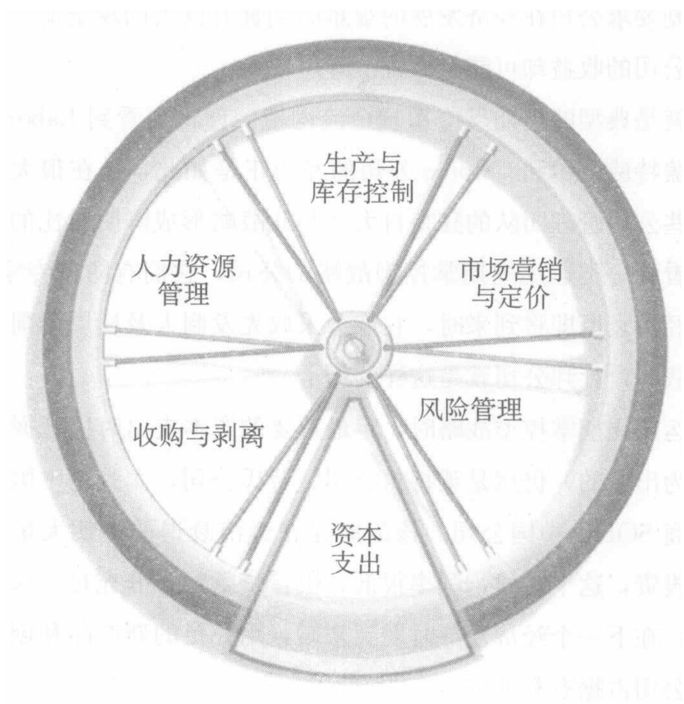
在接下来的一章中，你还将看到在无数的复杂情况下此类战争的上演，我们将运用实例向你系统地介绍周期掌控型管理车轮。在这个充满趣味和非常令人愉快的过程中，你会看到如下这个持久不变的事实：

> 在经济日益全球化和激烈的竞争中，企业成功与失败的界限是由企业是否拥有这样一种能力决定的，那就是现代管理团队必须首先在众多的战略和策略中理解经济周期的含义，然后为了获得竞争优势而主动进行经济周期管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章 反周期资本支出



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

……虽然反周期投资战略可以提高收益的事实显而易见，但只有极少数的企业采用了这一战略。

——戴维·阿克和布赖恩斯·马什卡雷尼亚什教授①

企业若想实现盈利，应该运用马什卡雷尼亚什和阿克所描述的“反周期投资战略”，可是很多管理团队的做法却正好相反。然而，没有什么比在经济衰退的初期通过举债经营、实施过度资本扩张计划更为糟糕的了，这足以使一家公司陷入极为危险的境地。此类过度资本扩张计划要求公司在经济发展的艰难时期拥有巨大的现金流，而那个时候，公司的收益却可能会大幅下降。

这就是典型的周期反应型现金流困境，你将会看到 Labor Ready 公司、盖特威公司和 Calpine 公司的经历正是如此，这在很大程度上源于这些公司管理团队的狂妄自大。与此战略形成鲜明对比的是，你将同时看到一类运用周期掌控型战略的公司，它们有防御专家之称，在预期经济衰退即将到来时，它们会采取先发制人及反周期削减资本支出的战略，杜邦公司就是这样的例子。

在运用周期掌控型战略时，将最重要的资本支出时机把握战略运用得最为出色的，仍然是英特尔公司、劳氏公司，尤其是中国的房地产开发商 SOHO 中国公司。该战略是在经济衰退的中期大量地进行反周期投资，这个时候，利率很低，银行贷款也十分充足。这么做的目标是：在下一个经济复苏时期到来时，用充足的新产品和创新性的产品为公司占据有利地位。

---

① 戴维·阿克（David Aaker）是美国加州大学伯克利分校哈斯商学院的市场营销和公共政策的 E. T. 格雷瑟教授。布赖恩斯·马什卡雷尼亚什（Briance Mascarenhas）是罗格斯商学院的管理学教授。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济衰退时期过度扩张带来的信用收缩危险

- Labor Ready 公司的 CEO “在牛市中思维混乱”，在经济衰退时期的过度扩张使其自身陷入困境，甚至几乎拖垮整个公司。
- 在一位具有道德缺陷的 MBA “天才” 的领导下，曾经非常节俭的盖特威公司不明智且不合时宜地采用了零售策略，而这无疑是自杀性的商业模式。
- Calpine 公司的 CEO 患了典型的 “建立高度集权的大企业综合征”，他选择了几乎是最不恰当的时间来 “重振北美”，随后，他也就懂得了什么叫 “垃圾债券”。

一场经济衰退袭击了公司的生命线——现金流……

——理查德·诺兰教授，哈佛商学院

“不要在牛市中失去理智”，这是一句在华尔街流传的古老谚语，它对于企业的战略管理具有重要启示。在经济持续繁荣的过程中，许多高层管理者总认为自己是睿智的掌舵者，更多的时候他们没把自己看做是在适当的时间、适当的市场提供最适当产品的人，这就容易导致严重的问题。

当高层管理者把自己的管理技能和由于经济繁荣而 “做什么都不会出错” 这样的状况混为一谈时，他们就非常容易患上典型的 “建立高度集权的大企业综合征”，他们会逐渐朝着更大规模的扩张计划挺进，然而，在大多数情况下，当严重的投机使得股票市场突然出现下跌的趋势时，这些公司就会面临着信用收缩的危险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Labor Ready 公司忽视了它自身的衰退信号

Labor Ready 公司是其自身成功的牺牲品。从 1996 年的 200 家分支机构扩张到 2001 年的 800 多家分支机构，Labor Ready 公司已经走得太远了。韦尔斯塔德（Welstad）“沉浸在从华尔街传来的对他的交口称赞之中”……

——《经济学人》

这一摘录恰当地描述了被过去的成功冲昏了头脑的 CEO 是如何在实施过度资本扩张后，使得 Labor Ready 公司陷入了艰难的困境。

Labor Ready 公司是麦当劳式的按日计酬的公司。公司每天有 60 万人的劳动大军从美国、波多黎各、加拿大、英国的各分支机构出发，在地球上的每个角落从事那些最累人且最危险的工作。

然而，极具讽刺意味的是，Labor Ready 公司却由于其资本扩张战略而遭遇了失败。Labor Ready 公司原本应当能够率先预见到经济衰退的到来，并且决不会落入这种典型的过度扩张陷阱，但为什么这一切却发生了呢?

对临时劳动力的需求是反映经济活动的一个十分有效的“同向指标”，也就是说，当经济发展趋向缓和时，各企业将需要较少的劳动力，而当经济处于扩张时期，对临时劳动力的需求就会增加。根据 Labor Ready 公司有关劳动力需求的实时数据不难看出，CEO 韦尔斯塔德和他的管理团队有多糟糕，他们是如此紧跟着经济发展的脉搏，却在笨拙地实施着过度资本扩张战略。

这一不可饶恕的失误，使得 Labor Ready 公司在 2001 年中期的经济衰退中维持着庞大的分支机构，营业成本骤然增加，而此时，经济衰退还远未到达萧条的谷底。可以想象，当 2001 年和 2002 年销售额连续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大幅度下降、营业成本大幅度上升时，Labor Ready 公司被迫关闭了 150 家分支机构，而这些分支机构中的大多数此后都没能重新开张。

就因果报应的角度而言，当 Labor Ready 公司的股票价格从 2000 年初的每股 15 美元，跌到 2001 年 3 月经济衰退开始时的 3 美元多一点时，不仅 Labor Ready 公司的股票持有者遭受了严重的损失，韦尔斯塔德本人也以一种极具讽刺意味的方式失去了他的工作：他在未经公司许可的情况下，从公司挪用了一笔资金购买了大量的 Labor Ready 公司的股票，并期望股票的价格能重新涨上去，然而，这次他却大错特错了。

当股票的价格径直下降时，韦尔斯塔德发现自己已经无法弥补由此造成的损失。这一证据充分证明韦尔斯塔德不止一次地“在牛市中失去理智”——一次是在公司决策中失误，另一次是在证券投资中失误。

盖特威公司的资本支出自杀式行为

当然，我们也许是以直接的、（像戴尔那样）根据订单生产的方式生产个人电脑，但是泰德却有着更宏伟的规划。

——杰夫·魏岑，盖特威公司 CEO，1999 年度报告

让我们面对它，虽然 2002 年我们过得不太顺利。

——泰德·韦特，盖特威公司 CEO，2002 年度报告

以上这些摘录描述了一个公司一段可悲的经历：在假定“繁荣的经济时期”永远不会结束的前提下，公司将几十亿美元持股者的财富都押在一项高成本、考虑不周并且极其狂妄自大的零售扩张战略上。

然而，盖特威公司的例子不仅仅是一个在泡沫不断增加时，进行过度资本支出扩张的警示性案例，同时，对于为什么将公司完全交给一个年轻的、具有道德缺陷的、过于自信的 MBA 毕业生是一种非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危险的行为，这也是一个非常具有说服力的例子，因为他对于在经济周期中如何熟练地管理企业知之甚少，甚至一无所知。

盖特威公司的历史可以追溯到 1985 年，它是以一种典型的简易方式开始运作的。在一间很小的农舍里，大学中途退学的泰德·韦特（Ted Waitt）基于直接配送业务模式，开始了按照顾客订单进行生产的个人电脑供应业务——泰德采用这一模式远比戴尔将其推广运用要早得多！基于这种精益并且高效的商业模式，中途退学的韦特幸运地赶上了当时正处于扩张时期的计算机热潮，盖特威公司也得以迅速成长——在 1992 年，该公司的营业收入为 10 亿美元，到 1996 年，营业收入达到了 50 亿美元。

然而，到 1999 年，韦特厌倦了个人电脑业的疯狂竞争，他变成了一个乐善好施的亿万富翁。在计算机行业发展周期中的这个关键时刻，他将 CEO 的责任交给了杰夫·魏岑（Jeff Weitzen)。魏岑是一位年轻而富有闯荡精神的企业家，他骄傲地吹嘘自己是芝加哥大学的 MBA，更重要的一点是，他总想将自己的空想强加于盖特威公司。

你可以在 1999 年盖特威公司的年度报告中清楚地看到魏岑的狂妄自大。在他的就职陈述会上，魏岑暗中嘲笑戴尔的直接配送模式其实是由盖特威公司建立并推广运用的。实际上，魏岑野心勃勃地想要建立一个国际零售帝国。毫无疑问，就像当初的泰坦尼克号一样，魏岑的幻想太不切实际了。

在 1999 年 280 家零售商店的基础上，魏岑要在一年多一点的时间内，将盖特威公司扩张成拥有将近 400 家“全国性”零售商店的集团。同时，魏岑还想增加近 700 家新的“店中店”，而这 700 家新的“店中店”是属于对办公用品供应商 OfficeMax 公司的 5 000 万美元投资中的一部分。

刊登于《商业周刊》的一篇报道通过对盖特威公司与 OfficeMax 公司之间交易的描述，清晰地揭露了该公司的管理团队实质上是由魏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岑“一个人操纵的”，而魏岑本人对此却极力加以掩饰：

魏岑皮肤黝黑，衣冠整洁，说话温和，他看起来就像是加利福尼亚南部一个随和的伙计，但不要被表面现象所迷惑。魏岑对他的工作如此着迷，以至于在一次家庭度假期间，他坐在亚利桑那州斯科茨代尔 Phoenician 酒店的游泳池边，还在密切关注着在 OfficeMax 公司门店中设立盖特威公司零售点的一大堆事务。“这都得归功于我的移动电话和手提电脑，我想没有人知道这些”，魏岑说。

魏岑并不仅仅满足于他在美国的大规模零售商店扩张计划，他还想在欧洲和亚洲继续进行侵略性扩张，不幸的是，在计算机业的“繁荣时期”即将结束时，所有这些扩张行动在盖特威公司的资产负债表上增加了过多的成本。

盖特威公司在直接配送商业模式上的衰落，可以用一种叫做 SG&A 比率的业绩指标来加以衡量，这一指标将销售、一般和管理费用与总营业收入进行比较。

1994 年，盖特威公司通过其直接配送模式，实现了在本行业内的 SG&A 比率的最低值——仅为 7%。在魏岑不合时宜地实行扩张战略的末期，这一比率上升到了原来的 3 倍多——与苹果公司和康柏公司持平，但比戴尔公司高 9 个百分点，而魏岑在 1999 年设想他的扩张计划蓝图时，对戴尔公司曾是如此不屑。

可想而知，当 2001 年的经济衰退到来时，大批的存货使得盖特威公司的零售商店扩张计划搁置，同时，持续减少的毛利润也难以支持其高额的日常开支。这使得魏岑不得不承认，盖特威公司开始变得难以实现其预期收入，因为“许多存货烂在了货架上”。

一个非常有意思的事件促使这一零售商店扩张计划彻底走向了毁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灭。配送渠道非常畅通的戴尔公司感觉到了盖特威公司的意图。戴尔公司以周期掌控型的方式，开始降低价格以刺激需求，以此来进一步夺取盖特威公司当时已经开始减少的市场份额。

当盖特威公司的创始人泰德·韦特回来试图挽救公司时，魏岑却草率地开始裁减员工。遗憾的是，大学中途退学的泰德·韦特并没有做得比这位 MBA 更好，至少在近期内是如此。

到 2001 年末，盖特威公司仅占有 7%的计算机市场份额——与之前相比，下降了 60 个百分点，但这还不是最糟的结果。2001 年 12 月，盖特威公司的股票已经跌掉了 80%的市值，与此同时，公司的大部分员工也不得不面临着失业的威胁。

最后，从盖特威公司押宝赌博似的资本扩张计划中，我们可以了解到，道德缺陷所导致的对经济周期管理不善不仅会使企业遭受严重损害，同时，还会令企业的管理者陷入法律的困境。

2003 年 11 月，优等生魏岑和盖特威公司前任财务总监兼审计官遭到了证券交易委员会的指控：在 2000 年盖特威公司的股票价格显著下滑时，“两个人涉嫌运用欺诈手段操纵报表上的盈利数据，以此来满足华尔街分析家们的预期。”幸运的是，对魏岑和他的亲信们来说，韦特很快出面，保证公司再也不会伪造账簿，从而化解了这一危机。对于魏岑而言，在公司决策上的刚愎自用使得他再也没有资格领取价值 560 万美元的合同终止补偿金。

Calpine 公司赌上了全部家当

2001 年是电力行业历史上最动荡不安的一年，尽管如此，Calpine公司在这一年却取得了卓越的成绩……更重要的是，公司的商业模式被证明是有效的……

——彼得·卡特赖特，CEO，2001 年度报告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这所谓“表现卓越的一年”，Calpine 公司的股价却像流星撞地球般四分五裂，从每股 50 多美元降到了每股低于 10 美元的价格。与此同时，Calpine 公司的债券级别从准蓝筹债券的地位沦落为彻底的垃圾债券。我们感到难以理解的是，在业绩如此糟糕的情况下，任何一位有理智的 CEO 还如何能对外宣称他们的“商业模式已经得到了验证”。

事实上，位于加利福尼亚州圣何塞市的 Calpine 公司的故事是很有意思的，不仅因为这个例子说明了在过度侵略性的资本扩张战略下，存在着巨大的流动性风险，同时，还因为它强调了在股市中，运用行业转移模式（对此将在第 11 章中进行更详细的说明）来预测经济周期的变动是非常有效的，另外，这个周期反应型的例子也同时揭示了某些卑鄙的 CEO 们，是如何为了掩盖自己的过失而欺骗公司的股东的。

为了更清楚地了解行业转移策略的预测能力，我们需要更详细地了解 Calpine 公司是干什么的。这家公司拥有天然气发电的大型发电厂，并将所发的电出售给批发市场上的电力企业，而这些电力企业进一步在零售市场上将电分销给它们的客户。

从行业转移的角度来说，电力生产部门拥有丰富的能源，能源的价格在股票市场周期中的牛市末期通常会达到最高点，也就是说，当能源供应非常紧张且需求很大时，经济周期往往正处于疯狂扩张的晚期。然而，越来越高的能源价格加上迅速增大的通货膨胀的压力以及上升的利率，注定很快地将经济带回到萧条的局面。

经济扩张的晚期绝对是能源或者电力公司实施侵略性资本扩张计划的最坏时机。当经济周期进入衰退期时，面对生产能力过剩和激烈的竞争，能源价格将很快下降，公司的现金流和利润也将随之降低，这一切将会使得实施侵略性扩张计划的公司陷入敏感的流动性问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之中。

正因为如此，Calpine 公司和它的 CEO 惹上了很多的麻烦。2001 年 2 月，即在收益率曲线反转、发出经济衰退的信号（在第 11 章中将会详细介绍）的整整 11 个月之后，也就是经济衰退开始前的一个月，CEO 卡特赖特宣称，截至 2005 年，公司的资本扩张目标是达到 70 000 兆瓦的电力生产能力。这一扩张规模相当于建造 50 多个核电站，并将使得公司成为国内最大的电力生产商。

不幸的是，当经济衰退开始时，Calpine 就开始遭遇现金流的大量萎缩，而这种萎缩是由公司近 140 亿美元的债务所引起的。以下是《商业周刊》在卡特赖特豪情万丈地提出要“重振”北美的一年之后，对 Calpine 公司这种现金流萎缩状况的描述：

> 现在，Calpine 公司业绩下滑得很严重……经济衰退导致的电力需求降低和为了建造新工厂而背负的债务使得该公司摇摇欲坠。Calpine 公司面临着流动性问题和扩张战略的不确定性。我们怀疑它在财务上是否还有能力维持到新一轮经济复苏的到来……

对卡特赖特在公司年度报告中的很多误导进行评论是非常有意义的。在这一特殊的时刻，卡特赖特还试图将责任归咎于安然公司的丑闻以及“在电力行业使用的标准过于谨慎”使得公司债券在评级时沦为垃圾债券，而不是为自己患上了典型的“建立高度集权的大企业”综合征而承担起相应的责任。

也许，最令人惊讶的是，在实施这一愚蠢的周期反应型战略之后，甚至当 Calpine 公司的股票已经变得一文不值时，卡特赖特还保住了他的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过反周期削减开支保护现金流

- 和强生公司的某一段经历相类似，杜邦公司富有经验的预测团队在预期到经济衰退即将到来之后，削减了资本支出，并在公司业务蒸蒸日上的时候，给股东支付了大量的股息。

三年前我们就看到了经济衰退即将到来，显然，经济周期的繁荣阶段不会一直持续下去。我们早已系紧了安全带，同时我们也非常关心现金流。

——拉尔夫·拉森，强生公司 CEO

你也许还记得在第 1 章中曾经引用过的拉森的原话。这段话非常简洁地概括了随着经济衰退的逼近，强生公司是如何预见性地削减了资本支出计划的。这一精明的反周期防御措施使得强生公司在经济衰退期间的业绩表现更为突出。

杜邦公司经验丰富的预测团队帮助公司建立了现金流优势

鉴于我们的业务特点，杜邦公司率先预期到了经济衰退的到来。我们立即采取了调整策略，即使有关美国是否会进入经济衰退阶段的争论还在继续。

——查德·贺利得，杜邦公司 CEO，2001 年

采用周期掌控型战略的杜邦公司是美国为数不多的仍然拥有自己的经济学家智囊团的几家重要企业之一。杜邦公司同时还拥有复杂的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏观经济预测模型，该模型在制定战略决策时非常具有参考价值，另外，它还订购了一系列由经济周期研究所一类的机构所提供的预测服务。

由于拥有这么多的资源，所以早在 1999 年，杜邦公司的经济学家们就已经预计到，GDP 将会很快从极其强劲的增长转为缓慢增长的态势。到 2000 年，该经济学家团队预见到“服装市场和汽车市场走弱，且建筑行业的增长变缓，而在这些目标市场上实现的销售额占杜邦公司总销售收入的比例超过 40%”，此时，杜邦公司感到了危险的逼近。

眼看着经济衰退正步步逼近，杜邦公司的管理团队迅速采取行动。一个最主要的战略切入点就是反周期性地逐渐削减公司的资本支出——在经济衰退真正开始时，要将这些支出从 2000 年的大约 70 亿美元削减到 2001 年的 20 多亿美元。

由于在这一事件及其他重要问题上迅速采取了防御性的行动，杜邦公司保住了大量现金。正如《商业周刊》杂志所描述的那样，杜邦公司拥有令人羡慕的雄厚财力，它也由此得以跻身于“拥有财务实力和灵活性、可以充分利用熊市中的收购机会的 20 家公司”。

实际上，2001 年，杜邦公司本着我们将在下一章中进一步详细讨论的周期掌控这一主旨，凭借其资金优势，完成了 7 项具有高度战略意义的收购计划。这些收购计划大多数是在经济衰退的中期以低廉的价格成交的，而这使得杜邦公司在新一轮的经济复苏到来时，可以通过更多的新途径来提升业绩。

由于主动出击且采用了时机把握战略，杜邦公司在 2001 年的经济衰退期间，在除了第二季度以外的三个季度都实现了盈利，而这对于周期性很强的化学制品公司而言，并非易事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至关重要的适时反周期扩张

- 在经济衰退期间，当竞争对手们正在削减资本支出时，有着反周期文化的英特尔公司却在大量地增加其资本支出，当新一轮的经济复苏到来时，该公司通过引人注目的新产品，实现了进一步的繁荣发展。
- 劳氏公司的 CEO 遵循周期掌控型战略的最重要戒律之一——了解你的行业，而采用周期反应型战略的家得宝公司（Home Depot）却在房屋装修领域的竞争中一败涂地。
- 房地产市场巨头 SOHO 中国公司向我们说明，为什么周期掌控型战略是一个全球适用的战略，而且适用于各种不同规模的企业。

我看到了一个获得市场份额和扩大营业额的前所未有的机会。低迷的经济状况令我们的竞争对手变得虚弱，从而无法进一步投资于它们的业务。通过投资，我们领先一步，并且在开展新业务或者从别人那里夺取现有的市场份额时，处于更有利的地位。

——金·哈里斯，Pittway 公司总裁兼 CEO

我们已经看到，在经济衰退开始前，反周期性地削减资本支出以保护现金流，是周期掌控型战略中一项非常重要的措施，而为下一次经济复苏做好准备、主动适时地实施反周期扩张，对于周期掌控型战略而言同样重要。

英特尔公司的例子说明，主动出击的思维方式是该公司结构和文化的有机组成部分，而劳氏公司的案例则说明，了解公司自身所处的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“行业周期”，与研究范围更广的经济周期同样重要。在本章的结尾部分，我们从国际化的角度，选用了房地产开发商 SOHO 中国公司的例子，这个例子向我们说明，周期掌控型战略是一种全球适用的战略，它适用于各种不同规模的企业。

英特尔公司的反周期文化

当经济衰退结束时，总有一些公司由于技术创新而变得比以前更为强大。

——戈登·摩尔，英特尔公司共同创始人

在过去所有的衰退期间，这一行业在最近的两年里收缩得最为厉害……但英特尔公司打算继续进行投资，这样，当市场再次复苏时，我们就可以获得巨大的战略优势。

——保罗·奥泰洛尼，英特尔公司 COO

为了核心产品的创新而主动出击的反周期资本支出战略，构成了芯片制造商英特尔公司的管理哲学和文化基础。英特尔是一家盈利颇为丰厚的公司，它利用半导体行业周期中的衰退和低谷时机，持续开发新的产品，这为其在下一轮的扩张中获得了更有利的地位。英特尔公司运用反周期规则，充分利用了 2001 年的经济衰退所带来的机遇。

经济衰退期间，当许多竞争者都在削减支出时，英特尔公司却在继续扩张先进领域的生产线和生产设备。公司不仅建设了新的厂房，同时也不断提高已有工厂的生产能力。英特尔公司还对两项新技术投入了大量的资金，经济复苏之后，这两项新技术将会给公司带来丰厚的回报。

通过这些创新措施，英特尔公司变得既“庞大”又“精细”。说它庞大，是因为它开始采用一种使得半导体晶片直径达到 300 毫米（或 12 英寸）的制造工艺，而一般的制造工艺只能达到 200 毫米（或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8 英寸)。这一新的大直径晶片制造技术使得原来的生产能力提高了一倍，而且通过这项技术革新，原来的模具切割工艺成本降低了 30%。

说它精细，是因为英特尔公司购买了 0.13 微米技术，这一技术可以用来生产更小尺寸的晶体管。此项新技术使得英特尔公司能够生产出体积小巧且速度更快的高性能芯片。制造这种芯片不仅成本更为低廉，而且运作成本也更低，因为它需要的动力更少。英特尔公司的 CEO 克雷格·贝瑞特和董事长安迪·格鲁夫在 2001 年度报告中这样描述公司的反周期战略和文化：

> 我们深知，在经济发展的低谷时期，不应回避战略性的支出。虽然在 2001 年，高科技产业已经陷入了产能过剩的泥潭，而从以往的经验来看，整个行业的生产力会像放置时间过长的莴苣叶一样地迅速萎缩。对于我们而言，过时的技术总是太多，而创新的技术却总是远远不够……因此，在经济发展的低谷期，我们做了一些看似违反常理的事：我们增加了资本投资，在 2001 年投入了 73 亿美元，而在之前的两年中，总的资本支出数额仅为 100 亿美元。在 2001 年，我们还在研究和开发方面投入了 38 亿美元……

英特尔公司这些看似“违反常理”的战略所带来的效应十分巨大。当经济在 2002—2003 年开始复苏时，英特尔公司在市场上迅速并且成功地推出了很多新产品，比如移动迅驰处理器以及它极力推荐的移动奔腾 4 处理器等。英特尔公司借此创造了辉煌的业绩，保留了其极具购买力的消费群体，并且延长了其手提电脑电池的使用寿命。

毋庸置疑，2003 年对英特尔而言是辉煌的一年：其营业收入比 2002 年上升了 13%，净收益上升了 81%，而且在 2003 年第三季度，当英特尔公司再次向市场推出大量新产品时，公司实现了 1996 年以来最高的业绩增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

劳氏公司遵循“了解你的行业”这一原则

一旦经济环境发生变化，世界上最好的零售商就开始寻找发展机会。在2000年的后半年，经济发展轨迹出现了明显的转变，劳氏公司借此机会评估了自己的业务，并对未来做出了理性的预期。展望未来，我们看到的是一个快速增长并高度细分的总价值4 000亿美元的家居装饰产业正变得越来越美好。

——罗伯特·蒂尔曼，劳氏公司CEO，2000年度报告

这种反周期扩张战略并非只有在领先的半导体设计和制造等高科技行业中才能奏效。在传统的家居装饰零售行业，这种战略也同样适用。当2001年经济出现持续衰退时，劳氏公司对家得宝公司的领先地位形成了强有力的挑战。

这个例子要强调的是，一个管理团队仅仅懂得经济周期的演变是不够的，他们还应当懂得自己所处的行业是如何随着经济周期变化的整体步调，在不同的阶段之间进行转换的。

劳氏公司崭露头角始于2000年经济扩张的最后阶段。公司CEO罗伯特·蒂尔曼坚信，时机已经成熟，劳氏公司将会成为全国家居装饰行业的佼佼者。就像蒂尔曼在前面的引言中所说的，“一旦经济环境发生变化，世界上最好的零售商就开始寻找发展机会。”

那么，蒂尔曼和他的管理团队所看到的“明显的经济变化”究竟是什么，为什么他们的主要竞争对手家得宝公司却没有看到呢？因为蒂尔曼清醒地意识到，经济发展将在2000年达到最高潮——这是正确的观点，但在当时看来却是逆势的。蒂尔曼也预见到了一个多阶段的行业调整过程，当经济衰退来临时，这对于他的业务开展是十分有利的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个过程中，首先是经济发生衰退，随着新的成屋销售量下跌，家居装饰整修需求将有所增加。在下一阶段，由于美国联邦储备委员会降低利率，消费者会对他们的房屋重新进行抵押贷款，并且从股票市场中抽取出资金，对房屋进行更大规模的装修。最后，降低的银行利率会带动房地产业的新一轮繁荣，从而推动劳氏公司下一轮的业绩增长。

蒂尔曼睿智的周期掌控型分析并非到此为止。劳氏公司还对宏观经济的人口统计数据进行了分析。就像蒂尔曼在 2000 年年报——该年报是劳氏公司赶超家得宝公司的一份蓝图——中所观察到的那样：

> 家居市场在未来 4 年中的年度增长率有望达到 4％以上，原因在于“婴儿潮”一代开始购买更大的住房、对房屋进行改建，并普遍改善他们的居住条件，以及紧接着婴儿潮之后出生的那一代人也开始购买、搬入他们的第一套房子，并开始布置家居。

在这种周期掌控型逻辑的基础上，劳氏公司在 1999 年开始实施一项战略，目标是到 2001 年底时，开设近 300 家新店。

在这一点上，你可能会认为，这种在经济衰退期间进行的资本扩张，更像是诸如盖特威公司和 Labor Ready 公司等周期反应型的公司所采用的挥霍策略，而不像我们在本章中所赞扬的诸如杜邦和强生这些公司未雨绸缪的、审慎的资本支出削减行为。的确，从表面上看，蒂尔曼的激进计划似乎是在重蹈 Calpine 公司和彼得·卡特赖特的垃圾债券覆辙，然而，这实际上就是我们要强调的地方，那就是，对于企业主管来讲，要清楚地了解他们所处行业的规律，而且，不仅要知道经济周期对这个行业是如何产生影响的，还要知道那些与本行业有着密切联系的利率周期以及其他一些因素，比如前面提到的人口统计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数字的变化对它而言又意味着什么。

在这方面要注意的关键点是，在经济衰退时期，比如在 2001 年，对 Labor Ready 公司的工人、对盖特威的电脑和对 Calpine 公司的电力需求都急剧下降，然而，在这种时候，如上所述，家居市场其实可以有进一步的发展和繁荣，这也就是为什么“了解你的行业”在每一个周期掌控型战略的规则中，都能排在前 10 位的原因。

实际的调整过程正如蒂尔曼所设想的那样展开：在 2000 年，人们预期经济即将进入衰退阶段，此时，利率持续上升，房屋建设数量开始下降。这虽然暂时对劳氏公司造成了一定的压力，但是正如蒂尔曼所预计的那样，到 2000 年下半年，美国联邦储备委员会终于开始降低短期利率，随后，降低了 30 年期固定抵押贷款的利率。

从这个时点起，劳氏公司的业务开始蓬勃发展。到 2001 年第一季度，其利润达到了极为可观的 1.49 亿美元。到 2002 年第三季度，劳氏公司的年度净利润增加到了将近 5 亿美元，这其中的部分原因是劳氏公司开始从家得宝公司的市场份额中夺取越来越多的份额。到 2003 年，劳氏公司的状况更加令人欢欣鼓舞，这一点可以从摘自于 CNNMoney.com 网站的一段话中得到证明：

> 劳氏公司周一发表的报告说，本财政年度第四季度的业绩进一步得到了改善，这打破了华尔街对劳氏公司的最乐观的预测。在纽约证券交易所的早盘交易中，劳氏公司的股价跃升了 4%以上。该公司已经夺取了家得宝公司的部分市场份额，而第四季度的业绩表现标志着它已连续第八个季度超出了分析师的预测。

值得一提的是，在劳氏公司崛起的这段时间里，家得宝公司采用的却是一个典型的防御性的周期反应型战略模式。在原通用电气公司 CEO 罗伯特·纳尔代利（Robert Nardelli）的领导下，家得宝公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点不是像劳氏公司一样进行激进的资本扩张，而是严格控制成本，提高公司的存货周转率，改善供应链管理，并在经济疲软时期要求供应商提高折扣比例。

当纳尔代利和他的庞大团队在 2003 年终于认识到，劳氏公司的资本扩张计划已经给家得宝公司造成了巨大的打击之后，他们才后知后觉地开始胡乱增加资本支出。以下是劳氏公司的利好消息出来的同一天，CNNMoney. com 极具讽刺意味的报道：

> 美国第一大家居装饰用品零售商家得宝公司在周五降低了其下一个财政年度的销售额和盈利增长的预期目标，以此来迎接具有挑战性的经济环境。……家得宝公司……还表示，它将增加 21%的资本支出，即将资本支出总额增加到 40 亿美元，以增强顾客的购物体验，并改变当前低靡的销售状况……
>
> 家得宝公司的董事会主席、总裁兼 CEO 鲍勃·纳尔代利说："我们已经开始将家得宝公司从一家年轻的、松散的企业转型为更加成熟和平衡的公司，并使之保持可预见的和可持续的增长潜力。"

恕我直言，这是多么糟糕的周期反应型管理者啊。这一精明的守旧派 CEO 对公司做出了令人误解的描述，他将他所在的家居装饰行业头号公司描述为一家年轻的、松散的企业，并以这一站不住脚的理由，作为实施一项资本支出战略的依据，而实际上早在两三年前，家得宝公司就应该在它的竞争对手之前实施这项战略。

然而，当一个"陌生人进入陌生的领域"时，正如纳尔代利跻身于一个他没有任何经验甚至可以说一点也不了解的行业中时，危机就会出现。从另外一个角度看，虽然纳尔代利在经济衰退期间所采用的方法也许适合于他之前所任职的公司，但是当他决定进入家居装饰行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业时，显然缺乏深思熟虑。董事会成员们，当你们下一次在本行业之外寻找并雇用高层管理人员时，请牢记这一点。

SOHO 中国公司的周期掌控型企业家

作为房地产开发商，我们需要一个睿智的思想家，明智地对市场趋势进行分析。

——*潘石屹*，SOHO *中国公司* CEO

SOHO 中国公司的这一案例可以追溯到 1990 年中国的海南省。海南省位于中国的南部海岸，由于其独特的地理位置，常被称为中国的夏威夷，然而，海南却不像夏威夷那般悠闲。

事实上，海南很注重经济发展，这在很大程度上是由于在 1990 年，中国政府将海南设为“经济特区”。在这样的特区里，外国投资可以得到大量的补贴，这主要体现为税收优惠政策、关税减免以及解除对外资金融机构的限制。

对海南而言，这一特殊称号所带来的是一场巨大的经济繁荣以及一场间接的房地产市场的繁荣。仅在 1990 年，就有 500 多亿美元的资金涌入了海南房地产市场。

1991 年，当年轻的房地产开发商潘石屹在考虑是否继续在海南进行房地产投资时，他看到了一项特殊的比率——完工销售比急剧扩大。对于潘石屹而言，这一信号强烈地反映出当地的房地产市场已经开始趋向于过热了，价格指数的快速上升将很快地验证这一观点。当他的客户指标开始发出这些危险信号时，潘石屹并没有和海南的大多数开发商一样选择坚持下去，而是选择了退出市场。正如他所说的那样，“炙手可热的经济和海南当地的优惠政策吸引我进入了海南市场，然而，1992 年，我发现房地产市场已经脱离了传统的经济模式……”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潘石屹适时地撤离使他在 1993 年的海南房地产市场崩溃中幸免于难，那是房地产市场价格的一次彻底崩溃，许多开发商在这场浩劫中破产，许多银行也因此背负了巨额的坏账，而这并不是潘石屹唯一的或者最好的周期掌控型时机把握战略措施。

1995 年，潘石屹创立了 SOHO 中国公司，这是一家以建立新概念北京为口号的房地产开发公司。SOHO 公司提倡“小型办公，家庭办公”。为了推广这一新概念，潘石屹的目标是创立一种家居文化：中国的企业家可以在同一个地方办公和居住，居住地点和办公地点完全无界限。

1997 年，为了实现他的 SOHO 之梦，潘石屹开始系统性地利用另一场中国房地产价格的崩溃，这一次是在北京。当时，北京的房地产市场正经受着 1997—1998 年亚洲金融危机所带来的阵痛，同时还遭遇了中国政府紧缩性的货币政策，在这样令人担忧且资金紧张的货币环境下，房地产市场的需求急剧下降，投资锐减，但同时，有一个趋势吸引了潘石屹的目光，即土地收购价格也急剧下降。

通过对这一前景看似黯淡的市场的调查，周期掌控型管理者潘石屹在其中看到了两个重要的因素，这两个因素促使他迅速地扎进这一被重重围困的市场。其中一个因素是他习惯采用的被称为“储蓄指数”的客户指标正在健康发展，这说明居民储蓄增长得很快，随着储蓄的增加，人们积累了大量的现金——购买力！

另一个因素是，作为一次对整个体系的十分积极的“调整性冲击”，在 1998 年，政府要求所有国有企业停止为员工“自建”住房，并且建立了一个住房融资体系以推动私人购买住房。

在这样的情况下，潘石屹开始大规模收购土地，反周期性地储备公司资产。仅仅在几年之后，公司就将其 SOHO 现代城项目引入了市场，到 2001 年，这一项目成了在北京最受欢迎的项目，该项目的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售额达到了 5 亿美元。

结果是，通过借助于一些客户指数紧密跟踪房地产市场的走向，以及通过反周期性地从一个市场撤离，然后在另一个市场实施主动出击的资本支出计划，潘石屹在 10 年内成了中国十大房地产开发商之一。

要点

经济衰退时期由于过度扩张而导致的信用收缩危险

- 当企业处于经济高涨或繁荣阶段时，公司的最高管理者很容易患“建立高度集权的大企业综合征”，他们会在经济衰退逼近时，继续实施过度资本扩张计划，这将会在危险时刻招致对现金流的大量需求，而此时，公司的营业收入却会急剧下降。

通过反周期削减开支来保护现金流

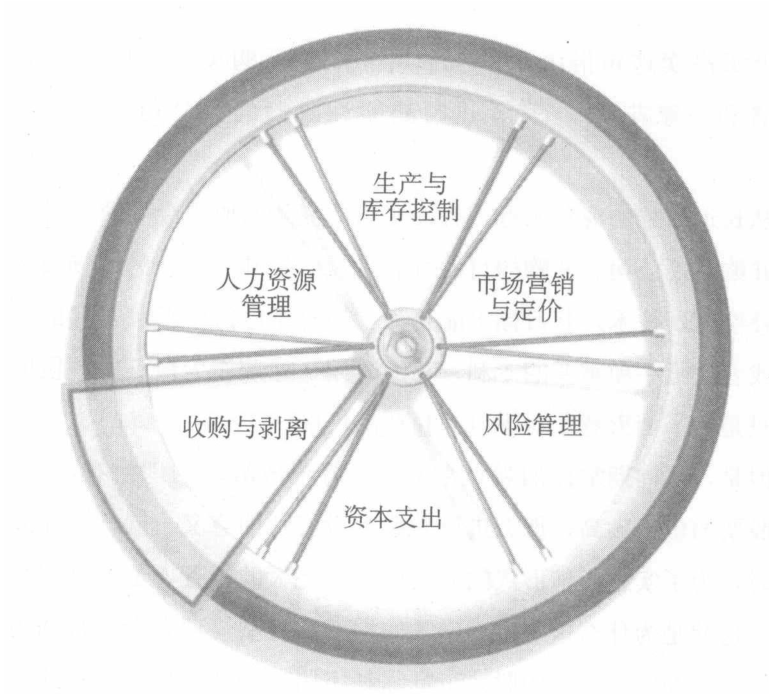
- 在经济衰退开始前，反周期性地削减资本支出以保存现金流，是周期掌控型战略中一项非常重要的措施。

至关重要的适时反周期扩张

- 即使是在经济衰退时期，一个真正的周期掌控型管理者也会通过反周期性地增加资本支出来夺取市场份额。这样，当经济复苏到来时，公司就可以带着新的生产能力和创新产品快速出击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章 主动出击的周期掌控型低买高卖战略



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你管理这种类型的公司时，在经济周期的低谷阶段，你可以做的就是扩大特许经营权，以期在走出经济衰退阶段之后，会给企业带来正面的效益。我想我们已经成功地在经济衰退期间增强了公司的实力。

——罗纳德·笛福，特雷克斯公司（Terex）CEO

我们在价格达到最高点时把运行得非常好的工厂卖了。既然现在大家都在出售资产，那么我们就很愿意购买。这些行为通常显得很不可思议，但是有时候，你必须逆市场规律而行。

——理查德·普莱俄瑞，杜克能源公司 CEO

低买高卖这句俗语，对一个用 500 美元购买 100 股股票的小投资者和一家花 50 亿美元进行战略性收购的大公司而言，都是真理。

从长远的战略视角来看，有许多非常复杂的原因会导致一家企业寻求并购其他公司。并购的目的可能是为了打开一个新的市场或者拥有互补性的新技术，其目标可能是为了拥有供应链中至关重要的一个环节或者是某一项重要的专利。有的时候，并购作为最不择手段的做法，只是为了消灭竞争对手以提高产品价格。

但是，从周期掌控的观点来看，不管形成战略的理由有多复杂，如果股票的价格太高，那么进行并购就没有任何意义。同样，在利率太高时，为了实施任何形式的并购而产生庞大的债务，也不是明智的选择。这就是为什么这些主动出击的周期掌控型管理者会经常利用他们对经济周期以及相关的股票市场和利率周期的高度理解，来战略性地、适时地进行关键的并购和剥离。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期反应型管理者“高买低卖”的悲哀

- 北电网络公司（Nortel Networks）以“闪电般的速度”完成了一系列代价高昂的收购，然后为股东蒸发了 750 亿美元的“市值”。
- Exodus 通信公司因为一项高价的并购而负债累累，从而导致资金周转困难，在经济衰退的大蟒蛇面前，它像小兔子一样毫无抵抗之力。

在令人兴奋的、接近白热化的经济膨胀后期，周期反应型管理者将“低买高卖”规律完全抛诸脑后，他们陶醉于牛市的烟幕中，或者在跟同样愚蠢的竞争对手进行竞标大战，所以他们就有可能在最差的时机上，进行风险极大的并购。当这个并非完全理性的牛市像 17 世纪的“荷兰郁金香热潮”疯狂推高荷兰郁金香的价格一样，把华尔街的股价抬高到顶点时，比大多数人都更为清醒的美国联邦储备委员会已经开始为此大幅度提高利率，以抑制通货膨胀。

在这些让人头脑发热的时期，你的管理团队必须坚信，任何价格过高的收购都会在将来很长一段时间内，使你的公司成本负担过重，从而处于竞争劣势。此外，如果你的公司在贷款利率很高时为一系列溢价收购而承担了很重的债务，就像你即将看到的北电网络和Exodus通信公司一样，在经济衰退或者熊市来袭时，公司将不得不面对巨大的现金流或者破产的问题。

北电网络公司蒸发了 750 亿美元的市值

我们以闪电般的速度来维持我们的先行者优势。

——约翰·罗斯，北电网络公司 CEO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电信设备制造商北电网络公司的惨败强调了有策略地把握战略性并购时机的重要性，以保证这些并购能够促进而不是破坏收益的增长。

20 世纪 90 年代末，北电网络公司曾经面对着一个非常巨大的战略性挑战。在互联网革命之前的“旧时代”，北电网络固定电话公司的所有老客户都需要有一个用电线、电缆和一些低端的交换机来转接电话的通信网络。

互联网革命改变了一切。当网络用户从 1995 年的几百万户增长到了 1999 年的 2 亿多户时，那些保守的老牌电话公司比如美国电话电报公司（AT&T）、美国西南贝尔通信公司（SBC），以及那些令人眼花缭乱的新公司比如 Global Crossing 公司、WorldCom 公司，都开始对相对复杂的电信设备有所需求。这些设备不仅要求能够通过电线传输声音，而且要求具备能够以有线和无线的形式传输大量声音和数据的“关键应用软件”技术。

随着这次惊人的技术变革，开始了一次针对万亿美元市场的争夺。这次争夺涉及的范围包括混合光纤、交换机、路由器、互联网网络协议、无线网络，以及其他快速出现的新技术，这些技术都可以以“数据包”的方式来最快、最具成本效益地传送声音和数据。

在这些狂热的时期——这种狂热经常是由一些新成立的小公司的创新所引起的——北电网络公司像其他许多大型设备生产商（包括北电网络的主要竞争对手朗讯公司）一样，开始着手实施战略调整。北电网络公司开始迅速寻求获得战略性资产来扩张产品线和填补技术空缺，而这些都是提供互联网服务所必需的。

就像前面的引言中，北电网络公司的那个目光短浅的 CEO 所描述的，北电网络公司开始以“令人晕眩的‘闪电般的速度’”来执行这些战略。他们在 2001 年的经济衰退之前的 12 个月里，完成了至少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 个重大收购项目。

问题在于，在所有的这些收购当中，有很多其实根本就没有太大的必要——其中，有一些名字古怪的公司比如 Alteon、Qtera 和 Xros 等最终都宣告破产，从而导致了北电网络公司账面资产的巨额注销，而且电信行业中的企业几乎是在进行着昂贵的"军备竞赛"，收购这些新公司的成本已经涨到令人匪夷所思的地步，而北电网络的管理团队就像拉斯韦加斯的赌徒们无法自控一样，完全不知道在什么时候该退出了。

实际上，北电网络公司的管理团队宁可密切持续观察其竞争对手比如朗讯和思科公司的承受能力，也不愿意像周期掌控型管理者那样，密切关注即将到来的 2001 年经济衰退所发出的越来越明显的信号，他们更加关注的，是怎样保持跟这些竞争对手的并购竞赛，而非为他们的股东们带来真正的财富。

当然，最终对于股东们所开的玩笑不是一般的残忍——整整 750 亿美元的市值从资本市场上完全彻底地蒸发了。同样受到野蛮对待的是北电网络的 50 000 多名员工，他们失去了工作。

最终，人们只能把北电网络公司的 CEO 约翰·罗斯所宣称的"以闪电般的速度来维持我们的先行者优势"看做是一个黑色幽默。事实上，很少有公司能以如此之快的速度坠下如此险峻的悬崖。

完全可以想象，在 2001 年的年度报告里，罗斯只会责怪无法预测的经济萧条导致了公司的失败，而不是公司的领导层没有预见到经济衰退的到来。他用典型的周期反应型管理者的方式，将这种地狱般的经历归结为"形势的突然逆转对行业造成了巨大的影响"。

作为这个故事的尾声，罗斯在退休时竟然获许拿了超过 1 亿美元现金的退休金，而鉴于他给公司员工和股东双方所带来的痛苦，这近乎是无耻的行为。这也再一次证明，经理人员的报酬计划和股票期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体系是如何对经济周期中的短视行为进行褒奖的。

Exodus 通信公司让自己“出走”

Exodus 通信公司通过收购一些协同定位的专业服务公司，来实现快速的扩张，包括美国信息系统公司和 Cohesive Technology Solutions公司，以及一家网站性能监控软件制造商 Service Metrics 公司，并取得了日本东京全球在线公司 85%的股权。这次扩张还在疯狂地持续着，在 2000 年，它又收购了电子商务测试服务供应商KeyLabs 公司和英属 Grenville 咨询公司。压垮骆驼的最后一根稻草是对 GlobalCenter 的收购，这是 Global Crossing 公司经营虚拟主机业务的一个单位。

——胡佛在线（Hoover's Online）

北电网络公司至少在其无节制的收购中幸存了下来，但另外一家高科技公司 Exodus 公司就没那么幸运了。这是一家由几位知名的印度企业家——K. B. 钱德拉塞卡尔（K. B. Chandraskehar）和 B. V. 贾格迪什（B. V. Jagadeesh）所创建的公司，并从 1994 年开始，在加利福尼亚的海岸沿线开始发展壮大。

Exodus 公司寻求介入的领域是虚拟主机业务。客户们可以将他们的互联网业务外包给 Exodus 公司的服务器群。这些高容量的数据中心将会通过包括公用和私用互联网渠道在内的复杂网络连接起来。

由于 20 世纪 90 年代末互联网使用量呈指数级增长，Exodus 公司快速成长为一个非常巨大的企业，它最终占领了整整 1/4 的美国虚拟主机市场，并且在 8 个国家、超过 200 万平方英尺[①]的建筑面积上

① 1 平方英尺＝0.092 903 0 平方米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时运行着 40 多个数据处理中心。

但是，这家公司的领导团队却完全没有周期掌控型管理的概念，否则，还有什么可以解释为什么公司在利率达到整个周期最高点时，还实行了以过高的利率进行贷款来大量收购其他公司这种自杀性的战略呢？

于是，当经济衰退来袭、公司的营业额显著下降时，庞大的债务利息就像饥饿的巨蟒靠近无助的兔子一样，勒紧了 Exodus 公司的现金流。在经历了不可避免的破产倒闭之后，这只“兔子”的资产立即就被其他两个公司——Cable & Wireless 和 Digital Island 瓜分了。

与北电网络公司一样，Exodus 公司的这个故事也有一个黑色的戏剧性插曲。公司最终落得这种下场，不是公司的创建者钱德拉塞卡尔和贾格迪什的错误造成的，相反，Exodus 公司的董事们以他们极为有限的智商，将这两位创始人踢出了董事会，然后把公司的统治权交给了一位“更有经验”的 CEO，而他就像一个大学生第一次使用信用卡一样，立刻就将公司在收购的市场中刷爆。“经验”可真丰富。

低买高卖，或者只是袖手旁观！

- 谨慎的 IDT 公司（Integrated Device Technology）没有对 Kool-Aid 进行溢价收购，而是握着 5 亿美元的现金，静观电信企业的崩溃。
- IDT 公司的 CEO 善于打破传统，他成功地掌握了“高卖”的要旨，在市场的最高点将 Net2Phone 网络电话公司抛售给了 AT&T 公司。有了充足的资金之后，他就可以主动“低价买入”，来实现自己的战略目标。
- 美国美光公司的传奇 CEO 在行业周期最低谷时，以令人难以置信的低廉价格吞并了很多半导体工厂，从而消灭了竞争对手、增加了市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份额并削减了成本。

……经济走下坡路时，也就是快速收购竞争对手、巩固市场份额、扩大规模以及增强竞争优势的绝佳时机。

——索尔·伯曼，普华永道咨询公司

从北电网络公司和 Exodus 公司这两家电信公司目光短浅的行为，有人马上会得出一个错误的结论：每一个通信企业的管理者都被经济衰退给耍了。然而很明显，对于每一家胡乱扩张的、幼稚的收购公司而言，必然相应地存在着一个机智的卖家。我们接着还要继续研究下面这个重要问题：周期掌控型管理者和周期反应型管理者到底有什么区别？为了能够更深入地探讨这个问题，我们来看看电信行业的两家 IDT 公司的故事。

第一家 IDT 公司选择袖手旁观

IDT 公司很谨慎……我们宁愿选择什么也不做，等到低迷期结束后还有十几亿美元的净资产存在银行里，也不会去并购一家估价过高并且不适合我们的公司。

——格雷格·兰，IDT 公司 CEO

第一家 IDT 公司的故事更像是一首俳句诗，而不是一个内容充实的故事。这家 IDT 公司是“集成设备技术公司”，它位于美国加利福尼亚州的圣克拉拉市。该公司主要在一个相对较小的领域中，为通信网络行业和计算机市场制造高性能的半导体器件和模块。

前面所引用的 IDT 公司 CEO 格雷格·兰的话虽然简洁，但却说明了一切。IDT 公司宁愿选择在局外旁观，也不愿在“估价过高且并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不合适”的项目上挥霍金钱，所以当经济衰退到来时，它就比电信行业的其他兄弟企业负担更少，它可以整天数着自己的钱过日子，而不会因为企业业绩不佳而向管理人员兴师问罪。

另一家 IDT 公司买下了“曼哈顿”

IDT 公司代表了那些投资购买了廉价出售的电信公司的企业。

——戴维·哈默利，胡佛在线

我们的第二个 IDT 公司的故事就充实丰满多了，它向我们展示了公司对“低买高卖”近乎完美的掌控，该公司在获得了充足现金的同时，也实现了企业的战略目标。

第二个 IDT 公司就是 IDT Corporation。这家公司的最初目标是要使自己成为“国际回叫技术”的知名先驱。这种“回叫”技术可以让 IDT 公司将国际呼叫业务通过更便宜的美国线路来重新选择路由传送，从而避免在海外电信载体上的负载率过高。通过这种方式，IDT 公司可以提供非常便宜的、大折扣的预付费电话卡，从而将世界各地的大部分低收入者和移民们连接起来。

这个故事的有趣之处在于：虽然 IDT 公司从回叫业务中赚了钱，但是公司赚的大钱，却是从一系列精明的“低买高卖”型收购和剥离项目中得来的，而这些项目都是由公司的创建者和大股东霍华德·乔纳斯一手策划的，乔纳斯喜欢打破旧规律，由此也备受争议。

当然，还没有哪一个管理者能够像乔纳斯那样准确地把握周期掌控型管理的主旨，就像他当时大规模甩卖 IDT 公司中的网络电话辅助业务 Net2Phone 的股份一样。在 2000 年股票市场达到顶峰时，他以 14 亿美元的高价将 1 500 多万股公司股票卖给了很渴望得到这些股票的 AT&T 公司。这个周期掌控型管理者的妙举使 IDT 公司在电信行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业负担最重的时候无债一身轻地坐看经济衰退，而此时，数以百计的其他公司正在为生存而挣扎。

这只是 IDT 故事中的一部分。乔纳斯的目的并非只为了储备现金，相反，在 2001 年的经济衰退阶段，他开始挖掘并疯狂收购那些具有很高的战略价值但是价钱相当低廉的资产。

例如，在 2001 年 2 月份，IDT 公司以 2 610 万美元的价格，迅速地吞并了它的电话卡业务头号竞争对手 PT-1 公司，但是它所花的价钱只不过是三个月前 PT-1 公司报价的一小部分。这次对主要竞争对手的清除使得 IDT 公司控制了预付费电话卡市场大约 1/3 的份额，公司随后提高了产品价格，使收入突破了 10 亿美元大关，并且毛利率也超过了 20%。

然而，对 PT-1 公司的收购相比于对 Winstar 政府解决方案公司的收购来讲，只不过是给 IDT 公司带来了很小的变化。Winstar 公司拥有 60 000 个联邦客户，年收入达到 2 亿美元，公司的“固定无线网络”具有很强的传输声音、视频、数据的能力，以及将互联网连接到与客户最近的距离的能力。Winstar 公司这种连接任意位置用户的能力，极好地配合了 IDT 公司的远距离服务。

令人难以置信的是，Winstar 公司的报价仅为 4 250 万美元，而该公司的资产价值约为 50 亿美元。这样的价格看起来已经够低了，可是，IDT 公司最终仅支付了此价格的 1/4，而且还是以 IDT 公司的股票支付的。乔纳斯对这笔交易是这样评价的：“这也许比不上荷兰殖民者用 24 美元买下了曼哈顿岛，但也差不多了。”

传奇人物阿普尔顿先生拣到了唾手可得的芯片

美光公司总是逆势而行。由此，我们在经历了每一个市场周期之后，就会变得更加强大并且更富有活力。我们将在当前这种形势多变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情况下寻找机会，并且通过这些机会来提升我们的地位。

——史蒂夫・阿普尔顿，美光公司 CEO

美光公司做了一笔很好的买卖，只花 25 美分就买到了一头鹿。

——安德鲁・诺伍德，Gartner 市场研究公司

完美的公司战略告诉我们“为什么”要进行并购，而适时地实施战略则告诉我们“何时”进行并购，美光公司的例子是以上两者的最佳结合。美光公司的经历说明了高超的周期掌控型战略管理者所喜欢采用的一个简单的战略：在半导体市场的低谷时期，从竞争对手那里购买芯片生产设备，以此来消灭竞争对手，然后，在预期市场即将进入下一轮上升通道时，通过降低成本和扩大生产能力来扩大市场份额。

美光公司是全球生产动态随机存储器即 DRAM 芯片的最主要的生产厂家之一。美光公司的 DRAM 芯片和它的“闪存”芯片被应用在电脑、工作站以及移动电话、数码相机甚至赌博系统中。[①]

美光公司传奇式的 CEO 就像是从霍雷肖・阿尔杰（Horatio Alger）小说中走出来的人物。史蒂夫・阿普尔顿在美光公司最初只是一个微不足道的夜班生产线上的操作工人，当时他还在大学里学习，同时负责一整条生产线的工作。

到 1998 年，在日渐衰弱的 DRAM 芯片市场上，阿普尔顿所在的美光公司从得州仪器公司手中，收购了散布在世界各地的 4 家半导体生产厂。这些收购计划使得美光公司的芯片生产实现了地域多元化，

---

① DRAM（动态随机存储器）是在绝大多数计算机上使用的一种存储器，但它在突然断电时，无法保存“记忆”。相反，通常用于数码相机和个人数字助理比如掌上电脑的闪速存储器即使是在断电的情况下，也可以保留数据。对闪速存储器也可以擦除数据和整批重新编程，而不是每次只能修改一个字节。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时显著降低了其主要竞争对手的生产能力。

此外，得州仪器公司还允许美光公司优先免费使用其专项技术长达 10 年，而许多分析家当时都忽视了这件事情的重要性，这使得美光公司比它的两大竞争对手——现代公司和三星公司在成本上具有更大的优势——这两家公司都曾花费巨资来获取类似的专利使用许可证。阿普尔顿对这项多元化战略行动是这样描述的："我们最终获得了价值 30 亿～40 亿美元的资产，但只花费了 9.5 亿美元的持股成本。"

阿普尔顿的传奇故事在 2002 年 4 月再次上演。他趁东芝公司被经济衰退拖垮之际，以 3 亿美元的价格，买下了价值 20 亿美元的 DRAM 生产线。这次收购行动同时还消灭了市场中的一个竞争对手，从而使产品价格回到了可盈利的水平。在庆祝这项收购成功的庆典上，阿普尔顿说道："美光公司曾经承诺，在整个行业最为低迷时，会进一步加强其存储器业务，而这场交易清楚地说明，我们做到了这一点。"

冷静等待胜于非理性冲动

- Fair Isaac 公司这只"老虎"为捕获 HNC 软件公司这一"猎物"等待了三年，最后以"梦幻般的收购"圆满收场，并很快在这一收购项目中获得增值。

到现在为止，我们已经看到，北电网络公司和 Exodus 通信公司这一类公司在执行其收购战略时，实施的是高成本的"非理性冲动"型的收购，但同时，我们也看到了诸如 IDT 公司和美光公司迅速抓住

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有利时机、获取战略性资产凯旋而归的传奇故事。

在本章的最后一个例子中，我想说明，把握有利时机实施收购战略的要点之一，并不仅仅是“迅速抓住有利时机”，实际上，这个要点就是非理性冲动的反义词：冷静等待。

Fair Isaac 公司这只收购猛虎在水潭边耐心等待

老虎不像狮子那样在空旷的原野上出击，而是在茂密的丛林里或是在水边耐心等待，直到猎物走进 20 米之内，它才展开进攻。

——Open Door 网站

Fair Isaac 公司是信用评级系统行业的领头羊之一。人们用以统计学为基础的相当复杂的系统，来对那些申请信用卡、抵押贷款以及其他贷款的人进行风险评价。Fair Isaac 公司面向的客户范围非常广泛，从大型的信用卡公司和商业贷款发放者，到保险公司、零售商、电话电缆公司等，这些都是它的客户。

1999 年，Fair Isaac 公司的 CEO 汤姆·格鲁德罗斯基（Tom Grudnowski）开始对 HNC 软件公司展开了为期 3 年的狩猎行动。HNC 公司是在 1986 年从美国国防部独立出来的企业，该公司拥有一种名为“预测技术”的专利，这种技术能够以大量的活动和申请表为基础来预测人类行为，因而，HNC 公司的核心技术能够帮助 Fair Isaac 公司提升它的分析软件运行能力。

格鲁德罗斯基和他的管理团队在 1999 年第一次考虑收购 HNC 公司时，认为 HNC 公司的股价被高估了。然而，在 1999 年年末，HNC 将它的业务单元之一 Retek 独立了出去。这一事件使得 HNC 公司不再被看做是一家卓越的公司，其股价也由此降到了一个合理的价位。

这时，Fair Isaac 公司开始第二次考虑收购 HNC。然而，由于认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为 HNC 公司的高股价仍然存在着泡沫，因此，无论 HNC 的科技水平看上去多么诱人，在 Fair Isaac 公司看来，在这个时点上收购 HNC 公司仍然无法为其带来巨大的增值。

最终，在泡沫破灭之后，HNC 的股价终于出现了暴跌，此时 Fair Isaac 公司第三次考虑收购。Fair Isaac 公司这只“老虎”最终在 2002 年捕获了 HNC 这只“猎物”，而且 Fair Isaac 公司是在其 1999 年询价价位的基础上，打了个巨额折扣的价格收购了 HNC 公司的。分析师凯文·理查德森对这次收购不无夸张地评论道：

> 这是一次梦幻般的收购。人们一直以来都在讨论这两家公司是如何的般配……虽然它们拥有许多相同的客户……但并购后的企业可以为人们提供该领域内的所有服务，同时，也可以进入新的市场。

事实上，在 Fair Isaac 公司将 HNC 纳入麾下一年后，其利润就上升了 60%（从 3.92 亿美元到 6.29 亿美元），更为神奇的是，每股盈利比以前提升了 3 倍多（从每股 0.48 美元到每股 2.12 美元）。这的确是一次梦幻般的收购，它极大地增加了收购企业的收益，而这完全是因为对时机的精准把握。

要点

收购与剥离

- 由于多方面的原因，公司会采用收购战略。收购的目的可能是为了开辟新市场或者得到一项互补性的新技术，又或是为了完善供应链或获得一项核心专利权。或者，收购的目的也可能仅仅只是为了在提升产品价格之前消除一个主要的竞争对手。
- 尽管企业的战略内容可以告诉我们“为什么”要进行并购，然而，只有周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掌控型管理者才真正了解时机把握在战略实施中的重要意义。

周期反应型管理者“高买低卖”的悲哀

- 周期反应型管理者迷失在经济高涨末期的牛市迷雾之中，常常将“低买高卖”的规则抛之脑后，然而，高价收购往往会使一个企业在长期竞争中处于成本上的劣势。
- 周期反应型管理者在利率高涨时，通过负债融资实施收购战略，从而引发巨大的现金流风险，而当经济衰退来临时，公司收益会下降，这就有可能导致公司破产。

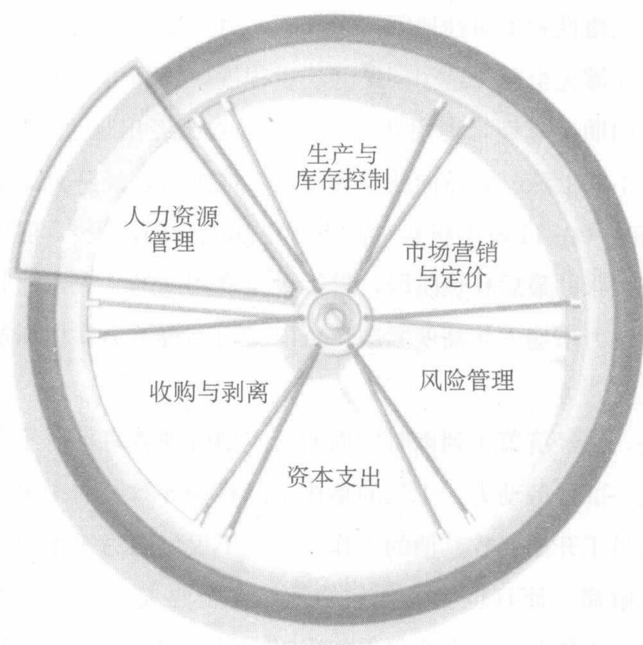
低买高卖，或者只是袖手旁观！

- 当股票价格过高时，无论实施收购战略的原因有多么诱人，周期掌控型管理者决不会在冲动之下实施这一战略。
- 主动出击的周期掌控型管理者对经济周期有着充分的了解，他将股票市场和利率周期联系起来，并精准地把握实施收购和剥离战略的准确时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章 “摘樱桃”的艺术和人力资源管理的其他时机把握策略



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拿走我的工人而给我留下工厂，工厂的地面上很快会长出小草；而拿走我的工厂但留下我的工人，我们很快就会有一个更好的新工厂。

——安德鲁·卡内基

很多老生常谈之所以成为老生常谈，是因为它们包含了一种必然的和固有的真理。商业领域内的老生常谈之一是：“员工是我们最重要的资产。”可惜的是，这么多周期反应型的公司无意中滥用了这些资产，因为它们不了解经济周期，也不懂得在经济周期的各个阶段，应当如何战略性和策略性地部署它们的人力资源。

为了能够完全明白这个问题的严重程度，我们可以来看看下面这个典型的周期反应型管理团队的特点：尽管已经出现了美联储加息、石油价格不断上涨、收益曲线反转以及其他预示着经济衰退即将到来的警示信息（在11章中将会对此进行更加充分的讨论），但该团队仍然在经济扩张的最后狂热阶段，继续大量雇用新的工人，而且，由于此时的劳动力市场人才高度紧缺，所以公司不得不为雇用新员工支付很高的工资。

于是，当经济萧条到来时，周期反应型管理者将不得不辞退或者解雇很大一部分劳动力，士气的整体下降将会导致公司中最好的、最易流动的员工开始寻找其他的工作——这不仅仅因为害怕自己很快就要轮到被解雇，而且也因为他们知道，在企业失去了很多优秀员工后，他们的工作开展将会变得更加困难。最终的结果就是，随着一部分员工被解雇，公司将会进一步失去最好的员工，而这些员工往往会流向更加开明的竞争对手企业。

然而，问题并不仅仅停留在这一层面上，更为重要的是，周期反应型管理者由于受到了经济衰退的打击，所以现在对于是否再次大量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雇用新员工显得非常谨慎，这样，即使经济从低谷复苏、开始显现出新的增长迹象时，他们仍然跟不上劳动力市场的变化。当他们的竞争对手开始以廉价的工资雇用最优秀的人才时，周期反应型管理者却裹足不前。最后，公司由于没有丰富的人才库来保持竞争优势而受到打击，而公司的股东也会因此遭受损失。

接下来你将会看到，对经济周期十分敏感的管理团队会部署许多时机把握非常恰当的人力资源战略和策略，来避免周期反应型管理者所遇到的陷阱。

在预期经济即将复苏的情况下“摘樱桃”以储备人才

- 雅芳喜欢“经济状况持续不佳”，因为在这样的经济状况下，它能够雇用更多的新员工，向那些在时局艰难时再也用不起高档化妆品的妇女销售它的化妆品。
- 美国前进保险公司掠夺的不是那些一无所知的劳动力，而是那些在经济萧条期间渴望找到工作的大学生，它签约雇用这些大学生，并将他们培训成高质量的新员工。
- Isis 制药公司利用生物技术行业的严重衰退，用很低的工资将顶尖的科研人才锁定在长期性的职位上。
- “独行侠”雷曼兄弟公司和行业形势反向而行，大量雇用优秀的股票经纪人，为即将来临的大牛市做好准备，而这些优秀的股票经纪人通常是那些受到经济衰退打击的竞争对手公司所解雇的员工。

反周期雇用可以给公司带来竞争优势。通过在经济滑坡期间廉价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储备人才，公司可以拥有相对于竞争者的重要优势，而这些人才在经济起飞阶段很可能是无法获得的。

——查尔斯·格丽尔和蒂莫西·爱尔兰教授[①]

在经济极度萧条时，很多公司想要做的最后一件事情就是解雇更多的员工，而周期掌控型管理者则不是这样，他们知道，在经济萧条的环境中，市场上的人才是最充裕的，而薪水的压力也已经消退，所以这是从劳动力市场上“摘樱桃”的最好时机，公司可以用极为低廉的工资雇用到最有才能的员工。

就像前面所引用的格丽尔和爱尔兰教授的话所说的那样，周期掌控型管理团队通过采用这个“摘樱桃”策略，帮助公司获得了一项至关重要的竞争优势。这是因为当新的经济增长开始时，它可以用比竞争对手更低的劳动力成本，去部署一支技能更为丰富的劳动力队伍。

雅芳公司的百万娘子军

对钟彬娴来说，经济状况的持续低迷是一件非常美妙的事情。别人可能看到的是不断下跌的销售额、更低的利润和员工解雇，但是对于雅芳的行政总裁钟彬娴来说，她看到的却是可以获取更多的女性人力资源，用来向那些买不起百货商店里的护肤品的妇女销售雅芳的化妆品，而这些潜在的女性消费者的数目非常庞大。

——克劳迪亚·多伊奇，《国际先驱论坛报》

美国雅芳公司是世界上最大的直销化妆品公司，它拥有一个人数

① 格丽尔是得克萨斯基督教大学尼利商学院的管理学教授。爱尔兰在俄克拉何马州立大学工商管理学院工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约 500 万、直接向公众销售产品的"雅芳女士"团队。除了化妆品之外，公司的产品还包括香水、化妆用具、服装、珠宝和家具；雅芳公司自豪地宣称，它每年的销售额可以达到将近 80 亿美元。

自从 2001 年经济开始下滑，雅芳的 CEO 钟彬娴和她的管理团队意识到，经济的反转下滑使雅芳公司可以招募到更多的"娘子军"来销售它的产品，此外，雅芳公司的周期掌控型管理者同样也知道，在经济低迷时期，雅芳产品对那些买不起高档化妆品的妇女来说将具有更大的吸引力。

为了使这个计划得以开展，雅芳重新启动了一项叫做销售领导力的传统课程，这一课程用来教导公司的高级管理人员怎样招募、训练和监督管理他们自己的销售代表团队。这个项目与其他很多同样积极的措施一起，帮助雅芳将它的劳动力队伍扩大了将近 1/3，或者说，扩张了大约 100 万人！

雅芳公司的反周期雇佣战略和"百万娘子军"的成果可以说是十分辉煌的。公司的 CEO 和她的得力助手苏珊・克罗普夫在公司 2002 年的年度报告中，十分自豪地向股东们报告："在股价普遍下跌的又一年中，雅芳公司的股票价格上升了 16%，超过了竞争对手和标准普尔 500 指数"，同时，公司的销售额较其历史平均水平高出了近 2 倍，净收入增长了 20%。

这个团队的工作绩效并非昙花一现。在 2003 年，当雅芳公司的股票价格增长了 25%，再创历史新高时，其净利润又增长了 25%，达每股 2.78 美元，而且雅芳公司在 2004 年持续获得成功，其每股盈余又增长了 27%，销售额也增长了 13%。

美国前进保险公司的"通才"战略

我们雇用并培训了 3 000 多名新的外部销售代表，这比前期净增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了 1 500 多名。疲软的雇佣市场使我们的接受培训者都显得充满了活力。

——格伦·伦威克，美国前进保险公司 CEO

美国前进保险公司的例子很有意思，因为它向我们展示了一些更为老练的公司会利用经济萧条这一机遇，将那些用低廉成本刚刚雇用的“通才”转化为高度完善和经过有效培训的劳动者。

美国前进保险公司的年度销售额达 100 多亿美元，拥有 25 000 多位员工，是市场上的第三大汽车保险公司，它还提供所有跟摩托车、娱乐用车和雪地机动车相关的大量保险产品，同时，也为汽车出租公司提供抵押保险。

在观察宏观经济环境时，美国前进保险公司的管理团队非常机敏，他们将注意力集中在很多经济指标上，其中最重要的一个指标就是失业率。乍看起来，随失业率的变化而变化对于像美国前进保险公司这样老练的周期掌控型企业来说，似乎是违反常理的，因为失业率是一个滞后指标，当用它来预期经济萧条时，这一指标只具有很微弱的信号价值，也就是说，一些先行性经济指标比如住房和汽车销售指标，总是在经济扩张之前就开始上升，在经济萧条之前就开始下跌，而与此同时，当经济萧条已经实实在在降临到我们身上时，失业率才刚刚开始上升。

然而，在这个特例中，美国前进保险公司把紧密跟随失业率而动作为其人力资源管理战略的一个核心部分，也就是雇用那些几乎没有或者完全没有工作经验的大学生“通才”，然后，用美国前进保险公司自己的一套方法来训练这些“原材料”。这一战略对于前进保险公司来说尤为重要，因为作为一个服务型组织，在员工身上的支出是其最大的费用之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，摘樱桃的最佳时机就是失业率处于高位的期间。正如本例前面引言的作者——美国前进保险公司 CEO 格伦·伦威克的观察所表明的那样，美国前进保险公司在 2001 年经济萧条期间以及其后的一段时间里，正是这么做的，它充分利用了“雇佣市场的疲软”，来为公司增加“高质量的和充满活力的受训者。”

Isis 制药公司耐心等待终身雇用

当战略需要高质量的或高技能的员工，而这种员工在经济繁荣时期通常无法雇用到的时候，反周期雇佣就可能具有巨大的吸引力。

——查尔斯·格丽尔和蒂莫西·爱尔兰教授

Isis 制药公司在摘樱桃问题上尤其机智多变，在这一点上，它在所有的公司中可能是最为老练的，它将向我们展示，公司怎样在承受着经济长期扩张所带来的高薪压力时，耐心地依赖短期合同工，而在经济和行业衰退期间，增加对永久性的高技能工人的聘用。

Isis 的名字是从埃及神话和一个著名的传说而来的，这个传说是这样的：艾西斯（Isis）女王利用她的魔法力量，使她的丈夫也就是她的兄弟欧西里斯的身体痊愈了。这个公司的名字也是相当贴切的，因为 Isis 制药公司希望能够用它那领先的前沿“反义技术”（anti-sense technology），来治愈被各种各样疾病所困扰的人们。这种领先的技术可以改变 RNA，从而抑制细胞产生引起疾病的蛋白质，该公司的高端产品之一就是用来治疗巨细胞病毒性视网膜炎的，而这种疾病可以导致艾滋病患者失明。

在 2001 年的经济萧条之前，有很长一段时期的经济扩张，在此期间，随着劳动力市场的供不应求和工资压力的逐年上涨，Isis 公司开始越来越多地依赖于临时工和短期雇用的博士后学生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，当经济萧条到来时，公司所处行业的环境受到了显著的破坏，Isis公司与众不同地改变了战略方针，它积极地从现在资源十分充裕的人才市场上雇用员工，而且它以更加稳定的市场工资率，并以永久雇用的方式，雇用了许多最有技能的员工。通过这种方式，Isis公司确保自己拥有了一支水平更高的员工队伍，公司和员工之间的关系变得更为密切，由此也为经济复苏的到来准备好了坚固的人才基础。

雷曼兄弟公司不裁减经纪业务人才

在这种严峻的气氛下，雷曼兄弟公司……是在逆潮流而行：在逆境中努力加强其核心团队，在2001年3月开始的经济衰退期间，该公司将其员工人数扩大了20%以上。

——迈克尔·桑托利，《巴伦》

关于“摘樱桃”策略的最后一个例子说明，一家像“独行侠”一样的公司是怎样和整个行业的趋势逆向而行的。[①] “独行侠”雷曼兄弟公司作为华尔街上最积极进取的交易商之一，在业内具有很好的声誉。雷曼公司管理着1 600多亿美元的资产，其提供的金融服务包括投资银行和商业银行、股票和债券承销、资产管理、机构业务以及同样重要的私人客户服务。

随着证券市场泡沫的破裂，2001年3月，经济进入衰退阶段，大多数华尔街的证券经纪公司都被迫开始大刀阔斧地裁员，而不是小规模地减少员工数量，以降低它们的劳动力成本。实际上，即使是那些

---

①. 欲了解详情，可以参阅 Michael Santoli, “Dearth of Work on Wall Street,” *Barron's* November 18, 2002。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财力雄厚的大公司如瑞士信贷第一波士顿、美林证券和高盛等都实施了力度很大的减员政策。总的说来，证券公司裁员达到了 30 000 人以上——差不多是该行业劳动力总数的 10%，即使是那些没有丢掉工作的员工，他们的减薪幅度也很大。

和以往任何一次逆势操作一样，雷曼公司的周期掌控型管理者看到，整个行业的低迷对于他们来说，是一个“摘樱桃”也就是聘用那些在经济萧条中被解雇的精英人才的最佳时机，这样，当资本市场反弹时，公司将会展现出它的强大实力。

当然，在雷曼公司的这次战略性扩张期间，雷曼的传统强项之一——债券市场的表现非常强劲，为雷曼公司提供了大量的现金和资源，而这对于公司实施这项逆势操作策略来说，是非常有帮助的。当其他公司的解雇通知书漫天飞舞时，雷曼兄弟公司却处于一个令人羡慕的地位——它拥有一个巨大的劳动力市场可供挑选。

这对于雷曼兄弟公司而言，并不仅仅意味着可以雇用到它的竞争对手所解雇的一些最好的人才。和前进保险公司的做法相同，雷曼兄弟公司也网罗到了一些 MBA 和大学毕业生中的精英分子。

当然，在这个疲软的劳动力市场上，雷曼兄弟公司是以非常低廉的价格招募到这些新员工的，这使雷曼公司在未来可以用成本优势来和负担过重的竞争对手相抗衡。这样，雷曼兄弟公司的 CEO 理查德·福尔德就可以明确地说：“当更好的时机到来时，我们就可以挑战更强的业务竞争对手。”

在经济萧条时期保护好你的人才库

- 生产可编程芯片的天才公司赛灵思公司（Xilinx）在经济衰退期间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用诸如周期性休假、削减等级工资以及强制休假等创造性的措施，保存了其高技能的劳动力。

在大裁员之后，幸存的员工会变得负担过重，从而出现更多的错误，完成的工作也更少。由于士气和生产率的下降，公司的利润也会出现下降的趋势。

——*The Post-Standard*，纽约州锡拉丘兹市

在经济萧条时期，没有什么比大规模减员能更快速地打击员工的士气了，所以在第一次接受到可能出现衰退的信号之后，周期掌控型的管理团队就开始部署大量的防御性策略，这些策略被设计用来使公司在受到经济衰退打击时，能够“保持适度规模”，同时，还能维持员工士气。

第一个也是最明显的策略，就是停止雇用新员工，或者用更多的临时工去补充必需的劳动力。因为存在着正常的人员减少，所以这能有效地减少终身雇用员工的数目。如果用很高的薪水雇用了新的终身雇员，然后，在几个月之后，又必须花大笔的遣散费来辞退这些新员工，此时，企业实际上已经背负了潜在的巨大劳动力成本负担，而采用这第一个策略能够帮助企业减少这种负担。

第二个更为聪明的应对措施是，如果经济衰退信号特别强烈，或许就有必要实施一项提前退休计划，以加快自然减员的速度。事实证明，这同样也是在管理劳动力成本方面特别有效的策略，因为年纪较大的员工往往也是工资较高的员工。

还有第三种类型的应对措施，就是在经济衰退持续期间，为员工提供适当的金钱奖励，以鼓励员工进行“周期性休假”或者其他形式的休假，从而降低成本，同时又保留雇佣关系。这就是接下去你将看到的一种策略，电脑芯片生产商赛灵思公司极好地利用了这种策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赛灵思公司积极地保护其智力资本

公司应该认识到，它们最具有才能的员工是最有市场的，而且在经济处于上升通道时，其需求量将会很大。这就是为什么要让这些员工知道，他们对于公司而言是非常有价值的，并且应当和他们讨论他们在组织中的未来角色。

——苏珊·格贝莱因，PDI 公司

赛灵思公司是现场可编程门阵列（FPGA）的领先供应商之一，那些对这种可编程芯片并不精通的工程师可以用它来设计特定的集成电路，随后，这些电路可以大量生产并销售给电脑制造商以及航空航天和工业控制、网络和通信行业的其他用户。

在 2001 年的经济衰退来临之前，就像许多抱有雄心大志但是对经济周期一窍不通的高科技公司一样，赛灵思公司的管理团队并没有对宏观经济危险指标予以适当的关注。结果，他们一如既往地过高估计了企业的利润，而在 2001 年，其预测的 1/4 利润都不见了。

幸运的是，赛灵思的管理团队并没有在经济萧条面前惊恐失措．相反，公司总裁维姆·鲁兰茨回应说：公司不会裁员，而是采取另外一项非常巧妙的措施，这项措施既能帮助公司减少成本，又能留住公司里高价值的智力资本也就是它的知识员工。

在这一策略中，赛灵思为它的员工提供了长达一年的休假计划，如果他们去上学或者从事一项非营利性的工作，那么公司会给他们一些小额的津贴。另外，赛灵思公司还通过了另外一项制度，即削减等级工资，并在必要时强制休假。

这些措施背后所隐含的原因是失去一位受过良好训练的工程师并在将来重新招聘所花费的成本高达约 25 万美元，因此，赛灵思公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不愿意通过裁员来提高其净收益的做法是可以理解的，因为它知道，一旦经济开始复苏，任何通过裁员所实现的所谓劳动力成本节约，都将被重新雇用和重新培训的成本所抵消。

这一策略不但节省了赛灵思公司搜寻和培训新员工的成本，而且也有效地防止了竞争者从它这里雇用工人、抢走它的核心人才，从而偷走赛灵思公司一些最好的理念和程序。

或许最重要的是，在这项人力资源管理的防御性策略下，在整个经济衰退期间，赛灵思公司的员工都保持着高昂的士气，专心致志于产品创新，而无须担心失去他们的队友，或者担心失去自己的工作。

最终，赛灵思公司的这一人力资源管理策略获得了非常高的回报，它不仅使公司在劳动力成本上节约了 3 500 多万美元，同时，也使得该公司在 2002 年经济和芯片行业开始复苏时，能够在它的三大类主要产品市场上推出一整套的创新产品，这些新产品很快让赛灵思公司开始从竞争对手那里抢夺产品市场份额，这些竞争对手由于裁员而使得产品开发放缓，并出现了大幅度的衰退。结果就是，赛灵思公司作为计算机电路设备供应商巨头之一的地位得到了进一步巩固。

总体而言，赛灵思公司的管理团队似乎已经从它那些痛苦的竞争对手那里，学到了很重要的一课。在经历了这一场衰退之后，公司的财务总监克里斯·切拉姆组建了一个专门小组来开发经济周期预测软件，并加入了更多的经济周期指标来帮助公司进行预测。这一新的系统不仅可以将分销商的销售数据和组织内部的营销和库存数据联结起来，还能跟踪电信行业的资本支出以及标准普尔 500 指数成份股的利润表现。这一方法可以帮助赛灵思公司判断它的顾客是否有足够的现金流来大量购买它的产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采取不裁员政策是周期掌控型管理者的工作方式

- 纽克钢铁公司（Nucor Steel）使用弹性工资、弹性工作时间、策略性的交叉培训以及培育高度支持性的企业文化，使得公司的不裁员政策变成了公司的一项大额资产，而不是在衰退期间的一项负债。

在铺天盖地的裁员新闻标题中，一个令人振奋的好消息是一些公司仍然在继续提供就业保障。更为重要的是，虽然经济萧条已经减少了继续提供就业保障的公司的数目，但是在不裁员的公司中，有很多公司都是各自行业中的领先企业，其中，纽克钢铁公司是国内盈利能力最强的钢铁生产者；西南航空公司在其 31 年的历史当中，还从来没有解雇过一位员工，而它是持续盈利时间最长的航空公司；美国家庭人寿保险公司（AFLAC）的小鸭子广告帮助公司创造了销售纪录，而该公司已经有 47 年没有裁员了。

——《美国新闻和世界报道》

每一家采用不裁员政策的公司都含蓄地承认，在经济衰退时期减少劳动力可以节约成本，而在经济扩张时再雇用和再培训员工，会带来更大的成本开支，所以在这两者之间，需要进行经济权衡。就像赛灵思公司的管理团队清醒认识到的那样，在这项经济权衡当中，尤其需要关注那些拥有较高技术含量的职业，比如那些培训成本很高的工程师和设计师。

避免支出更高的成本并不是有些公司采取不裁员政策的唯一原因。还有一个原因就是公司往往将其不裁员的承诺与更高的工资和福利捆绑在一起，从而使自己成为"员工首选的用人单位"。这些条件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是十分诱人的，所以公司往往能够吸引到最好的员工；同时，还可以享受到极低的员工流失率所带来的成本节约的好处。

最后一个原因是，不裁员有利于保持员工的高昂士气，而士气作为一项重要的无形资产，有利于提高生产率。

尽管有这些优点，采取不裁员政策的公司也并不总是会比那些随着经济周期变化而雇用和解雇员工的公司更加成功。更确切地说，作为本书的一个重要发现，只有当管理团队已经成功地应用了一整套的策略和方法，以帮助本公司及其员工免受经济衰退风险，不裁员政策才能真正长期维持下去。

纽克钢铁公司的例子就向我们展示了这样一种情况。在这里，我们看到的是在一个高度周期性的行业当中的一家非常机敏的周期掌控型公司——它依靠弹性工资、弹性工作时间、策略性的交叉培训以及培育高度支持性的组织文化等一整套措施，来保证其股东和员工都能愉快地渡过经济周期的各个阶段。

纽克钢铁公司的共享收益、共担风险

在经济处于繁荣期时，应当保持满负荷运转，并将部分资金储备起来，因为我们确信，这样的好时光是不会持续很长时间的。

——吉姆·科布林，纽克钢铁公司人力资源部副总裁

纽克钢铁公司每年的销售额超过60亿美元，拥有约10 000名员工，它向客户提供的产品包括：热轧及冷轧钢材、钢制紧固件以及金属建材。这家公司主要以回收的金属废料为原材料，它是美国最大的钢制托梁和钢制大梁的供应商。

该公司的管理团队对经济周期的高度关注是一件好事情，因为钢铁行业是最具有周期性的行业之一。这种周期性的原因在于，钢铁行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的很多大客户都处于周期性行业，包括汽车业、建筑业和家用电器行业，所有这些行业都具有对利率高度敏感的特征，同时，它们对于消费者和投资者的信心也很敏感，而这种信心在经济衰退期间，通常是非常低落的。

纽克钢铁公司在经济周期管理上的成功，在很大程度上可以归结为它高度策略性的人力资源管理。该公司最重要的人力资源管理工具和策略包括以下几个方面：

- 高度弹性的“风险分担”计划，该计划使得公司在经济萧条中，能够在不降低生产率的情况下，逐步降低劳动力成本。
- 一支弹性很大的和接受过交叉培训的劳动力队伍，这支劳动力队伍能够在需要时，自然地转移到其他职能上去。
- 或者，最重要的，是纽克公司高度支持性的企业文化，它孕育了拥有忠诚度极高的员工队伍，以及在今天这个时代，员工在艰难时刻愿意为企业做出牺牲的难能可贵的意愿。

在分担风险时，员工的工作时间和工资都是高度弹性的。例如，流水线工人和工头的年终奖金会根据情况，按基本工资的 80%～150%发放。此外，放慢经营节奏同时也导致了员工工资和工作时间的减少，其中，员工的工资减少可能会达到 20%之多。另外，纽克公司采用了“逐级递增”的方式来分担风险，所以部门领导和高层管理人员要根据情况承担更大比例的风险。

例如，对于一个部门领导而言，放慢经营节奏可能会导致他的薪酬减少达 1/3 或更多，但相比之下，那些薪酬取决于公司的净资产回报的高层管理人员可能减薪高达 2/3，甚至 3/4。这种方法在建立员工的忠诚度、提高员工的士气以及阻止任何试图将工会带入纽克钢铁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的企图上，都被证明是十分有效的。

作为对于员工的进一步考虑，纽克钢铁公司的管理团队在经济萧条期间，并不是让所有的人和所有的事情都放慢节奏。在这种节奏缓慢的时期，纽克公司里许多接受过交叉培训的员工都离开了生产线，拿起扫帚或者其他工具，来帮助翻新设施和维修设备。纽克公司以这样的方式，在经济衰退中，策略性地加速了它的现代化建设和日常维护工作。

纽克公司这种方法的精妙之处在于，作为对放慢经营节奏需求的响应，公司的劳动力成本降低了，同时，公司却没有损失任何生产能力和工人。由于这种方法是有弹性的，而且它的高度支持性的文化也促进了这种弹性，所以当需求增加时，纽克公司可以快速地转变以满足需求，同时，也能够密切配合每月需求的变化来匹配它的成本。

时机把握得不算太好的合同谈判

- 美国联合航空公司（United Airlines）在白热化的经济扩张中，愚蠢地签订了“统一标准”劳动合同，而这种行为给很多老牌航空公司都带来了极其不利的影响。

作为最后一个说明周期掌控型人力资源管理艺术的警示性案例，它能够提醒人们，对于在经济扩张后期进行长期劳动合同谈判的危险性应当提高警惕。一般而言，在经济周期的这一阶段，失业率很低，而要求的工资水平很高，工会有最大的讨价还价的能力，同时，公司也正在享受着它们的高额利润，而这种高额利润也正是劳工谈判代表非常眼热的东西。美国联合航空公司的例子将向我们展示，当我们在一个错误的时间签署了价格过高的长期劳动合同时，这不仅对公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

健康发展不利，同时，它对于任何一个具有“模式谈判”规则的行业来讲，都是非常危险的。

美国联合航空公司对不合理要求全盘接受

在航空公司的管理层给员工大幅度加薪，以及在工作规则上做出实质性让步之后的近一年里，美国联合航空公司的合同冲击波对于航空业而言，仍然具有很大的影响。因为各航空公司都紧盯着其竞争对手，联合航空公司的这一合同导致整个行业范围内的管理团队都面临困难，而飞行员工会又开始重新评估自己的要求，这为大型航空公司的飞行员薪酬设定了一个新的统一标准。

——《达拉斯晨报》

2000年夏天，美国正处于其历史上最长的经济扩张期的白热化最高点，同时，在多个月的激烈谈判中，美国联合航空公司的飞行员拒绝加班飞行，公司的管理团队最终完全屈服于工会的要求。双方商定了一项合同，结果就是公司立即给飞行员增加21％～28％的工资，另外，此后每年增加4％的工资。

这一合同不仅使得联合航空公司成为美国航空业中支付最高员工工资的运营商，同时，这个合同遭到的反对声也是此起彼伏，这种抗议主要来自于那些老牌航空公司，比如美国航空公司（American Airlines）和达美航空公司（Delta Airlines），在这些传统的、工会化的航空公司中，“模式谈判”是一种非常普遍的现象。在这个特殊的例子当中，正如前面的引言所提到的那样，联合航空公司所签订的合同中的模式是“为飞行员薪酬设定了一个新的统一标准”。

联合航空公司管理团队这种严重的周期反应型错误所带来的灾难性后果极具讽刺意味。在“9·11”恐怖袭击使得这一行业遭受沉重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打击之后，这样沉重的工资负担不仅促使该公司走向了破产，同时那些在 3 年前刚刚开过香槟来庆祝他们美好未来的联合航空公司的飞行员们发现，他们不仅需要被迫忍受大幅减薪和工作时间的延长，而且曾经看起来非常安全的养老金也同样遭受了实质性的缩减。最后，老牌航空公司大幅上升的工资结构为那些低成本的新秀如捷蓝航空公司（Jet Blue）提供了巨大的发展机遇。

在这个例子中，员工在劳资双方的谈判中大获全胜。然而，导致企业失败的真正祸首并不是“贪婪的飞行员”，而是联合航空公司那些愚蠢的管理人员，他们选择了经济周期中最差的时机来进行集体劳动合同谈判并彻底缴械投降。

要点

人力资源管理

- 周期反应型管理者在经济扩张的最后一个阶段，继续以高额工资雇用员工，而在经济萧条到来时大规模裁员，这种“打击士气的做法”导致将会有一些最好的员工离开公司。
- 周期掌控型管理者使用多种多样的工具和策略，来远离周期反应型管理者所遇到的陷阱。

在预期经济即将复苏时在人才库中“摘樱桃”

- 在经济衰退的低谷，市场上的劳动力往往是最充裕的，工资压力也是最小的，这是以低廉的工资雇用最具才能的员工的最佳时机。
- 通过这样的“摘樱桃”措施，周期掌控型管理者获得了一项竞争性优势，这一优势在于，相对于竞争对手而言，它能够用更低的工资成本来配置拥有更高技能水平的劳动力。

在经济萧条时保护和保存劳动力

- 在预期经济萧条即将到来时，通过自然减员和提前退休计划，可以使公司人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性化地保持“规模适度”。

- 周期性休假、削减等级工资、强制休假和其他创造性的措施能在经济衰退时，保护你的高技能劳动力，并防止竞争者从你这里“偷”走员工和公司机密。

使不裁员政策发挥作用

- 不裁员政策可以保持员工的士气高涨并提高生产率。
- 那些同时提供较高的工资和福利并实行不裁员政策的公司通常会成为“首选的用人单位”，这使得它们能够吸引到最好的员工，并享受成本节约所带来的高回报率。
- 然而，只有当管理团队已经成功地应用了一整套的工具和策略，来帮助公司及其员工规避经济衰退风险，不裁员政策才能在长期中获得真正的成功。

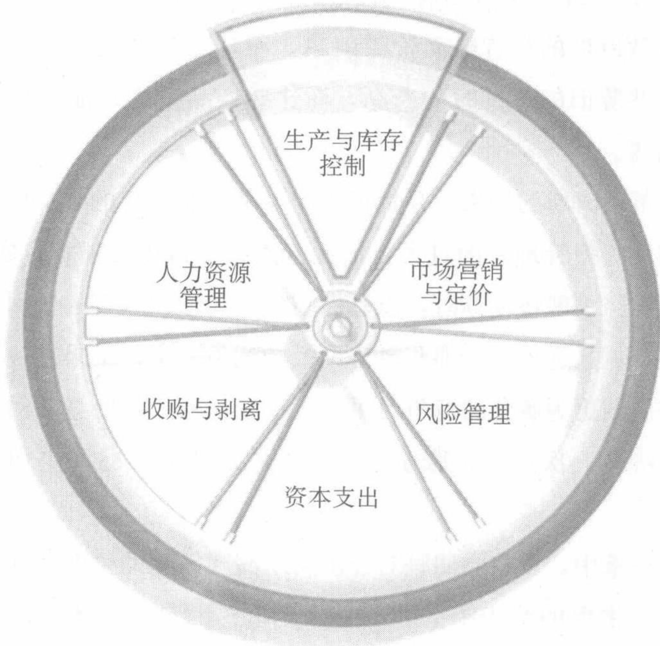
不太合时宜的合同谈判

- 永远不要在经济扩张最热的时候，即劳动力市场最供不应求、工资压力最大的时候，进行长期合同的谈判。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章 宏观管理你的生产、存货和供应链



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展态势显示，卡车市场今年的形势在至少近7年当中是最为严峻的，同时，今年的卡车市场也可能是自20世纪70年代后期和80年代早期的通货膨胀以来，形势最为严峻的一年。总体说来，帕卡公司的前景依旧不容乐观。自1939年以来，它遭遇了战争、通货膨胀、高利率和石油危机，因此，能够获得大量利润实属不易……

——卢克·蒂默曼，《西雅图时报》

当经济萧条来临时，那些继续扩大生产和增加库存的公司将不可避免地以各种各样的形式遭受损失。显然，膨胀的库存增加了持有成本，使公司更易遭受存货受损和盗窃，而且在最糟糕的情况下，会导致巨额的存货账面价值削减，而且这种庞大的库存留给公司的是一些陈旧的、过时的产品，而这些产品最终只能以极为低廉的价格出售。

随着萧条时期的到来，存货积压并不是企业面临的唯一困难——由于周期反应型管理者的过失，情况可能会显得更加糟糕。实际上，那些在预期经济即将复苏时，没有提高产量和增加库存的公司通常在起跑线上，就远远落后于那些更为灵敏的竞争对手。结果往往是被那些对经济周期更为敏感的竞争对手夺走市场份额，这些竞争对手通常都能在经济再一次进入扩张阶段时，提供最新的产品和更加丰富的款式。

在这一章中，我将会回顾对经济周期高度敏感的生产和库存控制方面的一些主要的恰当举措和禁忌。更重要的是，我还将向你介绍“守旧派”的供应链微观管理和更符合当今全球化环境的、领先的宏观管理方法之间的关键差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生产和存货控制的禁忌

- 思科公司的管理团队没有使用宏观经济预测，从而遭遇了典型的“牛鞭效应”。
- 芯片制造商科胜讯系统公司（Conexant）的经历说明，如果高层管理人员忽略了公司内部的数据，并在需求下降时加大生产，将会给公司带来灾难性的后果。
- 电子器件制造商好利顺电子公司（Nu Horizons）的经历强调，特定的行业专用指标可以用来帮助一个管理团队安全地度过经济衰退阶段，但是只有在公司的 CEO 关注这些信号时，这些指标才能真正发挥作用。

在经济周期中，周期反应型管理团队在管理他们的生产和存货水平时，往往至少会犯以下两种类型的错误。首先，也是最明显的错误是，公司的管理团队可能无法建立有效的内部或者外部预测体系，这样，它也就没有办法预期经济周期的运动。

其次，也可能是更不可宽恕的过失，就是事实上有些公司拥有相关的、能使其做出正确决策的内部预测信息，然而，由于公司高层对经济周期的无知，或者直接决策者在获得这些信息后，面临着组织中各种各样的结构障碍，从而使得公司在做决策时忽略了这些信息。

思科公司受到了“牛鞭效应”的鞭打

人们看到资源短缺，然后直觉地做出更高的预测。销售人员不希望受到供应不足的困扰，所以当他们预期到某个销售量时，他们会报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出更高的销售预测，以确保自己拥有充足的供应。比如，每一部分实际上需要100个单位的供应，但是他们知道，如果他们要求获得100个单位的供应，他们只会得到80个单位，所以为了得到100个单位，他们必须提出120个单位的要求。

——Forio商业解决方案公司

Forio公司所描述的这种状况可以清楚地说明运营管理中典型的“牛鞭效应”问题。这也正是发生在思科公司身上的问题，到2001年经济萧条时，思科公司的生产和库存控制降到了最糟糕的状态。

牛鞭效应描述了这样一种情况，资源短缺和相伴而生的虚报需求可能会导致企业的产品生产和库存水平远远超过真实需求。我们可以更清楚地来看看这种牛鞭效应是如何起作用的。在20世纪90年代中期的经济扩张和高度的科技繁荣背景下，思科公司有一个严重的问题，就是它完成订单的速度不够快。市场上的这种持续供给短缺反过来制造了一种疯狂的局面，即顾客会来订购比他们实际需要更多的产品，以希望供应商在总体产品供应短缺的情况下，会分配给他们足够多的数量，从而来满足他们的实际需求（比如，他们可能会订购两个路由器，以希望能够得到一个路由器）。

随着时间的流逝，结果是即使思科有能力完全满足顾客的真实需求，它仍然会继续增加生产和库存，以满足日益增长的虚报需求。公司的CEO约翰·钱伯斯随后在《经济学人》杂志上承认：“我们从未建立过模型来预测未来如此巨额的需求。”

这就是讽刺所在：如果思科公司的管理团队能够在它的商业预测模型中使用宏观经济预测指标，那么他们就能够更好地预见到2001年经济萧条的到来，而且，更为重要的是，他们就能够对不断增长的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虚报需求和突然萎缩的真实需求做出区分。然而，由于公司缺乏对经济周期的认识，所以思科最终不得不在账面上注销了高达几十亿美元的存货资产。

科胜讯公司的高层管理人员无视一些特定的经济衰退数据

通信芯片供应商们受到了季度营业收入下降和存货增加的双重打击，但从上周起，他们开始接受命运，并继续前进。……位于加州纽波特比奇的科胜讯系统公司在 2001 财年第二季度提取了 1.486 亿美元的税前费用作为存货准备金，同时，由于生产成本超过了销售额，所以在季度报告中，毛利润为负。

——电力供应和生产在线（Electric Supplies and Manufacturing Online）

这个由贫穷发迹、最后又变得一贫如洗的科胜讯公司，像流星一样划过了互联网泡沫的天空，其实，它正是输在了自己的狂妄自大上。自 1999 年 1 月从军工企业罗克韦尔公司（Rockwell）剥离出来以后，科胜讯公司的销售额在 2000 年立即激增至 20 亿美元以上，这是真正令人惊讶的爆炸式增长。

在这段时期里，科胜讯公司的股票价格增长超过了 6 倍之多。然而，在 2002 年底的时候，该公司的股票已经衰败成了令人尴尬的“无投资价值的投机股票”，公司也被迫剥离了许多资产。

科胜讯的管理团队实际上没有犯和思科一样的错误，他们也没有完全忽略经济衰退正日益逼近的信号。然而，更大的讽刺在于，科胜讯公司那些高高在上的、过分自信的高层管理人员对于公司现成可用的数据所显示的芯片需求的下降趋势，根本未加理睬。

实际上，在科胜讯公司自己的供应链管理中，分析师可以清楚地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到，在公司的分销场所和在中国台湾地区的存货正在增加，亚洲地区的晶片供应日益充足，而同时，公司的设备利用率却在下降，另外，如果顾客所定的货物晚几天运到，顾客们也不再抱怨不休。所有这些内部指标都显示：经济周期和芯片行业的周期都显示出了向下转折的信号。

再与股市下跌、石油价格飞涨、收益率曲线变得平缓这些外部指标相结合，科胜讯公司自己的内部数据应该能够给它的高层管理人员提供强有力的启示，促使他们重新审视公司的业务状况，但是相反，科胜讯公司无视经济萧条的危险，并继续全速前进。

根据公司过去的表现凭空想象而鲁莽地做出乐观的需求预算，这显然是违背公司的内部数据所表达的真实情况的。他们基于这种疯狂的、过于乐观的预测，制定了生产计划，采购了原材料，而且最糟糕的是，科胜讯公司和供应商签订了“照付不议”的长期合同，从而将自己锁定在了一个过高的生产水平上，而这个过高的生产水平就是他们的计划产量。

结果可想而知，到 2000 年底，半导体市场跌到了谷底，企业的收入也因此快速下降。当公司的股票最终变成毫无投资价值的投机股票时，科胜讯公司已经在账面上注销了 10 亿美元的存货资产，而且在随后的两年中，又出现了一些其他额外费用。

对于这种糟糕透顶的业绩表现，最让人难以置信的可能就是公司的 CEO 德怀特·德克尔对于这场巨大灾难所表现出来的那张快乐的、无辜的脸庞。作为公司 2001 年度报告的开端——在这一年中，公司损失了大约 15 亿美元，而公司的股东损失了 10 亿多美元——德克尔这样说道：

> 在 2001 财年中，科胜讯公司稳定了产品利润，巩固了市场地位，在最低谷时，通过谨慎的现金和支出管理，出现了半导体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业历史上最突然的商业反转。

请原谅我这么说，可是我们都已经看到了，科胜讯公司的管理者在面对如此明显的经济衰退信号时，是如何行动的，他们除了会使用“突然”这个词以外，对其他一无所知。

好利顺电子公司轻视最为重要的行业指标

我们承认最近的订单出货比有一些疲软，但是我们仍然相信，这只是一个短期的调整。

——阿瑟·纳达塔，好利顺公司总裁兼 CEO

加拿大背景的好利顺电子公司（Nu Horizons）是全球领先的分销商，它经销很多高科技元件，包括时钟、计时设备、计算机产品、微控制器、平板显示器、微处理器以及虽然听起来名称古怪但实质上是革命性的“光电”电子产品。这家公司并没有像科胜讯那样忽略其自身内在的经济衰退预警信号，然而它的 CEO 却轻视了一个对于公司所处行业来说非常重要的先行性经济指标——订单出货比。

订单出货比是对某一个特定月份内运送给消费者的产品总价值与在相同月份内顾客预定的、需要在未来交货的产品总价值进行比较。任何仔细研究过这一指标的人都会发现，订单超过交付预示着产品需求在增加。一旦这一指标低于某一水平，就意味着存货的增长速度可能快于需求增长的速度，这给可能问题的出现发出了一个清晰的警示信号。

就像上述摘录中好利顺的 CEO 阿瑟·纳达塔所表示的那样，他没有刻意留心这些指标，相反，他将行业订单出货比的降低仅仅看做是“短期调整”的信号。从阿瑟·纳达塔的辩解来看，有人可能会说，这家公司的管理团队只不过是对于这个数据持有不同的观点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而已。

坦率地说，这种辩解是经不起推敲的。当在一个更为广泛的宏观经济背景下，更为恰当地考察行业层面数据时，我们就会发现，他在经济扩张最后一个阶段的表现看上去就好比是一个鸵鸟主义者，而不是采用经过精心策划的反向策略。毕竟，别忘了，还有其他更多的、确凿可信的经济指标的强势逆转给经济周期扩张阶段的结束发出了信号，这些经济指标包括石油价格的上涨、联邦利率的不断上调、股市的崩溃以及收益率曲线的反转。

好利顺公司在关注这些指标上的失败，以及在经济萧条来临时，继续增加库存，导致公司遭遇了其历史上最糟糕的两年时光，它的销售额下降了一半多，库存堆积超过了纪录水平，公司的股价下跌超过了一半，公司的股东也由此遭受了沉重的打击。

微观和宏观地管理你的存货

- 美国沃尔格林公司（Walgreens）的微观管理专家使公司的供应链管理紧随着美国 CVS 公司而动。
- 货车运输巨头帕卡公司优秀的管理者通过对库存的宏观管理，使公司在经济萧条时期超过了其笨拙的竞争对手 Navistar 公司。

存货的周转与现金有关。……你的存货周转得越快，你就能从业务经营中获取更多的现金，从而你就能进行更多的投资。

——丹尼斯·米勒，Eckerd 医药公司 CFO

两个药品零售巨头——美国 CVS 公司和美国沃尔格林公司以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个货车运输巨头——帕卡公司和 Navistar 公司之间的鲜明对比，可以说明在经济周期的不同阶段，对公司的存货周转率进行微观管理和宏观管理之间微妙的但又关键的不同之处。

供应链微观管理中的一个原则是“保持你的存货周转率越高越好”。存货周转得越快，持有成本就越低，对你的现金流也就越有利。这意味着，如果公司在管理存货周转上是完全有效的，那么存货周转率在整个经济周期中，将会表现为一条数值恒定的水平线。

为了获得很高的存货周转率，需要应用很多和经济周期无关的“微观管理工具”，包括改进仓库管理、改善供应链、应用计算机仿真模型以及最新的扫描技术。

然而，这里需要注意的是，从周期掌控型管理者的角度来看，相比于微观管理而言，宏观管理你的存货周转率要来得更加重要。作为一个实际管理问题，宏观管理你的存货周转率意味着，在你的预测模型或者经济指标发出经济衰退的信号时，可以通过减少生产和整理存货，来策略性地提高该比率。这种防御性收缩在一段时间内能使现金流最大化，这也是公司最需要的。

更为巧妙的是，当经济指标开始发出新的扩张信号时，企业通过增加存货从而降低存货周转率的策略被证明是非常明智的。这样，当经济恢复生命力时，你的公司就可以通过提供最多种类的最新产品，来使自己处于一个相对于竞争对手而言更为有利的市场地位。

这种动态性表明，在经济周期的各个阶段都保持很高的、呈水平直线状的存货周转率的传统方法，并不是衡量企业业绩是否优良的最佳标准。相反，理想的情况是，在经济周期中，存货周转率应该以一个波浪式的方式波动，在经济萧条时，该比率上升，而当出现新的扩张繁荣希望时，该比率下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国沃尔格林公司成了微观管理的高手

他们（沃尔格林公司）发明了中央控制的药店系统。

——肯·彼得森，Eckerd 医药公司 CEO

美国 CVS 公司拥有更多的药店，他们在全国有 5 000 多家药店，而美国沃尔格林公司却拥有更多的收入，每年大约为 400 亿美元。不管使用哪个数据作为判断标准，在高度竞争的药品零售市场上，这两个公司可以说是处于头号和二号位置。

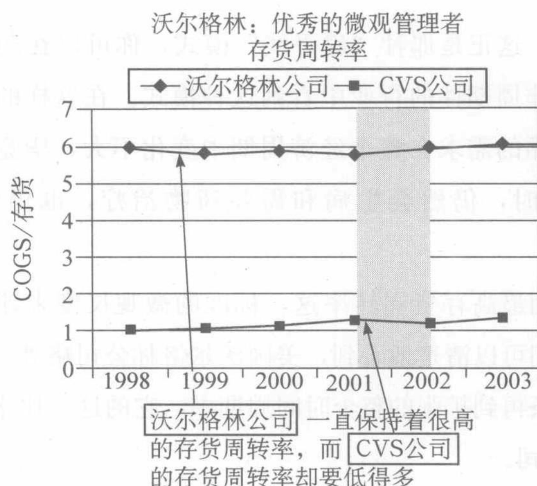
在企业的实际运营当中，药品零售是一个“无经济周期”的行业，它所面对的经济周期风险远不及那些高度周期性的行业如化学制品、半导体和货运等行业所面对的经济周期风险，所以这个行业可以用来很好地说明独立于经济周期的存货和供应链微观管理的优点所在。

事实上，在微观管理企业的库存和供应链方面，美国沃尔格林公司绝对是一个专家。早在 1992 年，美国沃尔格林公司就已经通过对各销售点商品的条形码扫描，联结建成了一个复杂的“战略性库存管理系统”。它拥有一些非常高效的分销中心，迅速地采纳使用各种数字技术，如数字化成像软件，这样，它可以早在商品被装上卡车运送出去时，就发现某些错误，而且消费者可以进入位于美国任何一个地方的沃尔格林药店，从药店的计算机系统中取出他的药方来配药，这证明了沃尔格林公司在中央控制药店领域里的霸主地位。相反，其竞争对手美国 CVS 公司在微观管理比赛中，已经远远落后，它似乎总是要到迫不得已的时候，才在技术上去追赶步伐敏捷的沃尔格林公司。

图 5—1 用美国沃尔格林公司和美国 CVS 公司之间的对比（微观管理）与两个大型卡车制造商帕卡公司和 Navistar 公司之间的对比，来说明在对公司的生产和存货进行微观管理和宏观管理时，这两者之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的关键差异。我们现在先来看图 5—1 中的上面这个图，它对比了在走出 2001 年经济萧条之后的 5 年间，沃尔格林公司和 CVS 公司之间的存货周转率。



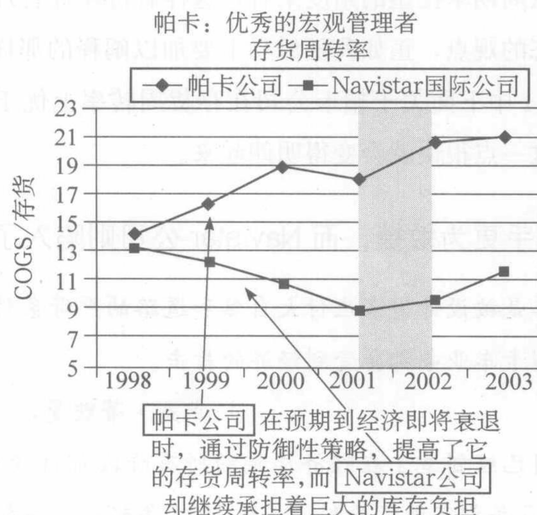


图 5—1 对你的存货周转率进行微观管理和宏观管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意，对于这两家药品连锁公司而言，在经济周期中，其存货周转率极少发生变化。这条线大体是水平的或是平坦的，就好像标准的存货控制微观管理观点所认为的那样，图中的灰色部分包含了衰退期。

事实上，这正是那种“扁平线”模式，你可以在药品和食品这样两个绝对非周期性的行业中看到这种模式。在这样的非周期性行业中，其产品的需求在整个经济周期中变化不大，毕竟，人们在面临经济萧条时，仍然会生病和需要药物治疗，也仍然需要食品果腹。

如果使用最高存货周转率这一标准的微观尺度来评价这两家公司，那么我们可以清楚地看到，美国沃尔·洛林公司略胜一筹，在经济从扩张到萧条再到扩张的整个时间周期中，它的这一比率都远远高于美国 CVS 公司。

然而，从周期掌控型的角度来看，这样看待库存管理问题实在是一种过于静态的观点，正如我随后马上要加以阐释的那样，当我们仔细分析图 5—1 中下面关于帕卡公司在存货周转率上优于 Navistar 公司的图时，这一点很快就会变得明朗起来。

帕卡公司身手更为敏捷，而 Navistar 公司则陷入了库存困境

大型卡车是被设计用来应付大自然和道路的严苛条件的，但是每隔几年，大型卡车业务都会受到经济的打击。

——卢克·蒂默曼，《西雅图时报》

帕卡公司已经创造了在经济周期的所有阶段都持续盈利的纪录，它已经连续 65 年都实现了盈利，并从 1941 年起，每年都有分红。

——马克·皮戈特，帕卡公司 CEO，2003 年度报告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帕卡公司和 Navistar 公司都属于重型卡车行业，但是它们在管理经济周期的方法上却大相径庭。帕卡公司是由威廉·皮戈特爵士在 1905 年创建的，它是一个具有周期掌控型风格的公司，其两个主要品牌 Peterbilt 和 Kenworth 的生产线目前仍然在这个联系紧密的家族的控制之下。在过去的 40 年中，帕卡公司只任命过两个 CEO：在 20 世纪 60 年代中期开始领导这个公司的查尔斯·皮戈特，在 1997 年接管公司的马克，他是查尔斯·皮戈特的儿子。

这家公司的特点就是对经济周期超级敏锐，它对主要的行业指标如货运吨位进行严密的跟踪，最重要的是，在出现第一个经济衰退或者复苏的信号时，又迅速、灵活地减少或者增加生产能力。正如公司的某位财务主管曾经说过的那样，“我们有能力关掉龙头或者把它打开……在周期性的市场上，我们必须要有能力去这样做，而且我们实际上也做到了。”

帕卡公司的机敏深深地扎根于它务实的企业文化之中。公司的一位装配线工人曾经向《西雅图时报》的记者这样描述道，“当下降趋势来临时，工人们知道管理者采取了什么样的行动，这说明他们没有否认经济衰退的到来，或者没有拖延不决，他们对于成本削减和裁员很坦率，也很公开……公司和工会之间的关系看起来很好。”

此外，从新雇员第一次熟悉工作开始，每一位员工都听到过这样的警告，“卡车行业是一个周期性很强的行业，所以我们在未来的某一天有可能会因此而遭受损失……事实就是这样，告诉你这些是为了帮助你在精神上先做好准备。”在很大程度上，正是由于公司的这种坦诚，所以当经济复苏时，一般而言，忠诚的员工都会重新回到帕卡公司的工厂而不是转而投向竞争对手。同时，这在很大程度上，也是因为帕卡公司的周期掌控型管理使它成为了在这一周期性非常强的行业当中，拥有最让人难以置信的盈利纪录的公司——它的盈利记录整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整超过了 60 年。

至于 Navistar 公司，它看起来似乎是来自于另外一个世界。实际上，这是一家相当不错的公司，它拥有良好的产品和令人羡慕的技术创新纪录（比如，第一台无烟柴油机就是由它创造的）。然而，这家上市公司的股东们不幸遇到了某些最为糟糕的管理者，这些管理者使公司深受其害。

Navistar 公司的前身是 1902 年成立的农业设备制造商国际收割机公司，在 1914 年该公司增加了卡车生产线。经过了 1979 年那次灾难性的工人罢工，该公司差点破产。1986 年，该公司更名为 Navistar 公司，2000 年，它又更改了自营公司的名字。然而，可笑的是，Navistar公司更改它的名字越是频繁，公司里保持不变的事情就越多。

该公司曾深受员工内部冲突（包括打死了 5 名雇员的“开枪滥射”事件）和种族歧视指控的困扰，但该公司做过的最愚蠢的事情之一，就是剥离了它的建筑设备和农业设备业务。另外，管理层还莫明其妙地答应，负担已退休员工的医疗保险和人寿保险，这项协议使公司承担了如此之大的义务，从而降低了公司的价值。

这些问题和其他一些自杀式的错误，使该公司陷入了一种非常尴尬的境地，它自称“我们是第一名”，但实际上，该公司在 1986—1996 年间给股东的总回报在所有上市公司当中是最糟糕的。当然，在 1995 年 Navistar 任命了新的 CEO 之后，公司的情况有所转变。事实上，在 1999 年《金融时报》的一次采访中，约翰·霍恩谈到了一种很好的策略，他发誓说，“今后，我们公司将不会再像以前一样任由经济周期摆布了。”

然而，那些周期反应型的旧习很难被打破，经过了 1998 年和 1999 年这两年货运业务井喷似的发展之后，霍恩和他那骄傲自满的管理团队认为，这种繁荣永远也不会结束。Navistar 在业务的变化和行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业周期的预测上，总是落后于帕卡公司。Navistar 公司在面对石油价格和利率上涨、市场上的二手车越来越多、经济发展迅速疲软的状况时，仍然不愿意实施紧缩策略。

现在，让我们回到图 5—1 中下面的那个图，你可以清楚地看到，当周期掌控型的帕卡公司就像拉小提琴一样优美地应对周期变化时，Navistar 公司是怎样一步步进入下降通道的。

在这幅图当中，我们可以清楚地看到，帕卡公司在预期到 2001 年的经济萧条时，迅速降低了产量并减少了存货，从而提高了存货周转率，这就是精明老练的周期掌控型管理者的反应。相反，Navistar 公司并没有很快减少生产和库存，结果就是存货周转率迅速地大幅度下降。

在经济周期的这个时点上，更注重防御的帕卡公司通过策略性的调整，改善了自己的现金流状况，而且和 Navistar 公司不同，帕卡公司在整个经济周期中都能保持盈利，这很耐人寻味。

按单定制和按单生产战略

在为生存而挣扎时，适者生存，因为他们成功地让自己适应了生存环境。

——查尔斯·达尔文

在本章的末尾，我想谈谈某一组战略中两个非常有意思的战略，即只有当有订单要这样产品时，才制造这一产品。[①] 正如戴尔公司和

① 这种类型的战略也包括按订单配置系统和按订单设计系统，其中，按订单配置系统用于诸如重工业装备和升降机等产品上，而在按订单设计系统中，需要特殊设计产品的零件以满足顾客的特殊要求（例如，一个特制的发动机或者一个暖通空调系统）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KB Home 公司这两个例子所显示的那样，从周期掌控的角度来看，按单定制和按单生产的美妙之处，在于它无须持有大量存货，因此可以帮助公司远离经济周期波动。

领先的按单定制体系帮助戴尔公司占据了大量市场份额

该商业模式相当简单。戴尔公司通过电话和自己的网站获得订单。虽然戴尔要按照各个订单特别定制电脑，但是生产一台个人电脑并将它运送给顾客通常只需要戴尔花费 36 个小时。

——Excite. com

戴尔公司运用其领先的按单定制体系，已经将它的商品在库时间减少到了平均 4 天左右！其结果就是存货周转率达到了非常高的数值——高于 100，而相比之下，其竞争对手如盖特威公司和惠普公司的这项指标都小于 30！

戴尔的这种按单定制体系并非仅仅是帮助公司大幅削减了成本，它也被证明是在经济疲软或者出现萧条时，从竞争对手手中夺取市场份额的一个非常有力的武器。

其中的道理是什么呢？这和戴尔充分利用了“相对于过时产品的优势”有关。

让我们来看看在 2001 年的经济萧条中发生了什么。在那个时候，事实上，戴尔的所有主要竞争对手，包括盖特威公司、惠普公司和当时仍然独立的康柏公司，采用的都是同一种商业模式，即向零售渠道大量送货，所以当经济萧条来临时，戴尔的主要竞争对手们发现，它们所面对的不仅仅是巨大的库存量，还有很快就会变得过时的计算机和其他产品的存货。

这种产品过时的一部分原因可以归结为著名的摩尔定律，该定律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指出："在集成电路上，每平方英寸[①]上的晶体管数量每年都会增加一倍。"然而，这种产品过时并不仅仅是快速更新的电脑芯片造成的，其他瞬息万变的组成部分也发挥了作用，比如体积更小的硬盘驱动器与更大的存储空间和先进的网络功能等。

这里的关键点在于：面对这样巨大的库存，康柏、惠普和盖特威公司都采取大减价的方式，来销售这些较为陈旧的、不太受欢迎的机器。同时，戴尔公司却可以利用它那低成本的按单定制体系，以差不多的价格提供最新的计算机。实际上，在某些情况下，它还可以通过较高的价格来增加收入！戴尔另外还实施了一个强有力的反周期广告计划（这在下一章中会讨论到），结果是戴尔获得了大量的、额外的市场份额，这使它从按单定制大户变成了全球计算机生产企业的领头羊，与此同时，戴尔公司还保持了稳定的盈利能力。

查尔斯·达尔文会在 KB Home 公司建造的房子里生活吗

KBnxt 使我们真正能够实现每次建造的房子都独一无二。事实上，这就是为什么我们在公司名称中用的是单数的"Home"，而不是复数的"Homes"。我们确实能够让初次购买成屋的人体验到非常个性化的经历。

——巴特·帕基诺，KB Home 建筑公司高级副总裁

KB Home 公司的前称是 Kaufman and Broad 公司，它在横贯整个美国的 15 个州中开展业务，包括亚利桑那州快速发展的阳光地带地区、加利福尼亚州、卡罗来纳州、科罗拉多州、佛罗里达州、佐治亚州、内华达州和得克萨斯州等，它通过一项积极的收购战略，已经

① 1 平方英寸＝6.451 6×10⁻⁴平方米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为了美国最大的住宅开发商之一。KB Home 公司的目标客户是第一次购买成屋、想要改善居住条件的精力充沛的成年人。KB Home 公司所建造的房屋面积从略小于 1 000 平方英尺到 7 000 多平方英尺，平均价格为几十万美元。

该公司给我们提供了一个从周期反应型组织向周期掌控型组织转变的完美案例。1990 年 7 月的经济衰退是自经济大萧条以来最为严重的一次衰退，它沉重地打击了房地产市场。KB Home 公司对此完全措手不及，手上积压了很多的存货，而仅仅在数月之前，房地产市场还十分火爆。在这次经济萧条中，KB Home 公司的很多竞争对手倒闭了，而它则躲过了破产的命运，同时，它的高层管理团队也从这次经济周期波动所带来的创伤中吸取了教训，并迅速开始为不可避免的“下一次”萧条做好准备。

这种达尔文式适应的一种重要形式，就是使用更正式的区域预报和市场调查工具。正如房地产市场分析师威廉·瓦尔特所观察到的那样，“10 年前，KB Home 公司可能会选择在某一特定地区发展，原因只是因为某一位当地管理者依靠‘直觉’认为，该地区对于人们很有吸引力，而如今，KB Home 公司只有在进行了广泛的市场调查和统计研究之后，才会选择在某一特定地区进行房屋建造。”

然而，KB Home 公司的管理团队所迈出的更为重要的一步，是改变了公司制定生产和库存决策的方式，尤其是在 1990—1991 年的经济萧条之后，KB Home 公司采用了被称为 KBnxt 的按单生产体系来预售房屋。和戴尔公司一样，只不过它的产品更为复杂，从订货到交货的时间也更长，KB Home 公司此后，都只有在签订了房屋购买合同之后，才开始施工建造房屋。

这一战略转移极大地降低了公司所面临的风险，同时，也提高了结果的可预测性。这一措施还应当和营销战略精确配合，目的是要将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通的房屋建造变成更加个性化的体验。正如这个案例开始时的引言所表明的那样，通过建造令人满意的房屋，该公司可以为客户提供他们真正想要的东西。

要点

生产和库存控制中的“恰当措施”和“禁忌”

- 当经济萧条来临时，周期反应型管理团队无法减少生产，由此必然会导致库存的增加以及产品的过时或者变得陈旧，最后不得不以极为低廉的价格出售产品或者从账面上注销存货。
- 在预期经济即将复苏时，周期反应型管理者通常不能很快增加生产和提高库存，由此将会导致公司被更为灵敏的竞争对手抢走市场份额。
- 那些没有形成内部或者外部预测能力的周期反应型企业往往容易受到“牛鞭效应”的影响。
- 有些管理团队实际上拥有相关的内部预测信息，可是由于领导者的原因或者组织的缺陷，企业的高层管理人员往往忽视或者轻视这些信息。

微观和宏观管理你的存货周转

- 微观管理你的供应链意味着要尽可能维持高存货周转率，以减少成本和改善现金流。
- 微观管理工具可以独立于经济周期的运行而加以运用。
- 宏观管理你的供应链意味着通过减少生产和削减存货来提高存货周转率，以使经济萧条到来时，公司的现金流能够实现最大化。
- 宏观管理也意味着，预期到新的经济扩张时，公司可以通过增加库存来提高存货周转率。
- 在经济扩张开始时，通过策略性地增加库存，公司可以提供品种最为丰富的最新产品，从而相比于竞争对手处于领先的地位，这样，当经济加速增长时，公司就有更大的可能夺取更多的市场份额。

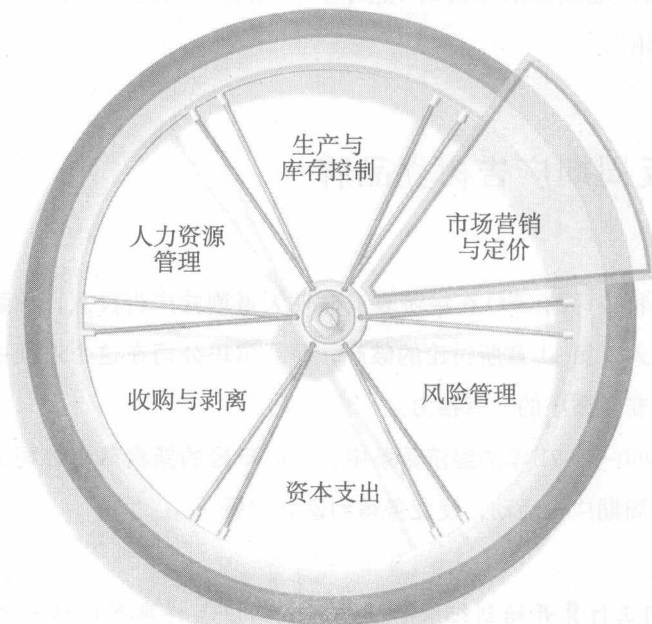
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按单定制和按单生产战略的威力

* 在按单生产体系中，如果没有接到真实的订单，并收到顾客支付的一部分或者全部费用，企业就不会生产产品。这个体系避免了持有大量的存货，从而提供了一个很好的手段来最小化经济周期风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章 经济周期各阶段的周期掌控型市场营销



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当经济气候改变时，最好的零售商就开始寻找机会。

——罗伯特·蒂尔曼，劳氏公司 CEO

在所有的管理活动中，周期掌控型市场营销和定价战略及策略为我们提供了关于建立竞争优势的一些最富有洞察力的启示。有效的策略之一是在经济萧条时期，利用广告费用较低和市场上“噪音”水平降低这两大优势，增加反周期广告的投放，这种反周期广告有助于提高品牌知名度和市场份额。

更为精妙的是，在整个经济周期的各个阶段，周期掌控型市场营销会策略性地改变市场营销讯息和产品组合，以适应顾客不断变化的“喜怒哀乐”。

通过反周期广告树立品牌

- 凯马特公司的CEO在经济衰退时期大量削减广告投入，导致公司直接进入了第 11 章所讨论的破产，而沃尔玛公司在这个过程中只是提供了非常微小的一点推力。
- 在 1990—1991 年的经济萧条中，当时年轻的新贵戴尔公司通过辉煌的反周期广告活动，使业务得到蓬勃发展。

我们正打算开始创纪录的一年。我们该怎样来实现这一点呢？在经济衰退的趋势中，每一个公司都在减少广告，所以如果你能够维持广告投入，那么你就能够胜出。我们正打算增加我们的广告投入。

——杰克·卡尔，曼科公司（Manco）总裁兼 CEO

广告！更好的做法是，投放很多的广告。为什么？因为有充分的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理由支持这一事实，即在经济萧条时期保持或者增加你的广告和营销投资，比在经济状况良好时期或者经济增长时期这么做要来得更加有效。关键的原因就是当营销和广告的“噪声”变小时，那些仍然在说话的声音听起来就更响亮些。

——约翰·基普里奥塔基斯，Lysis 国际公司创始人

虽然有很多营销专家和管理顾问都证明了反周期广告对提高品牌知名度和扩张市场份额有无数的好处，但奇怪的是，很少有公司和营销人员采用这一战略。一个重要的原因是：和公司对员工工资、资本支出和研发的预算不同，广告预算是相当易变的。这种易变性使其在经济萧条来临时，很容易成为周期反应型管理者削减成本的对象。然而，市场营销艺术中最持久的教训之一就是，一般而言，从一个在经济下滑阶段仍然积极做广告的竞争对手手中抢回市场份额的成本，要远远高于通过维持营销预算以保持市场占有率的成本。

凯马特公司的 CEO 在经济萧条时期持续减少广告费用，最终导致公司进入了第 11 章中所讨论的破产，这个例子说明，如果一家公司在经济衰退时顺应趋势、大幅削减广告费用，那么灾难性的后果就可能会降临到它头上。

凯马特公司削减广告费用，使自己陷入了困境

毫无疑问，我们犯了一个错误，即以太快的速度削减了太多广告投入。

——查克·康韦，凯马特公司 CEO

查克·康韦是典型的使公司“从神气十足到一蹶不振”的 CEO 之一。2000 年 5 月，凯马特公司的董事会在聘任他之后，公司出现了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人诧异的转变——在 20 个月的时间里，他成功地使该公司破产，导致 30 亿美元的股本灰飞烟灭，并将 22 000 名员工推向了失业。

起初，康韦看似取得了成功。在其上台后不到一年的时间里，康韦自夸“同店销售额”正在快速增加（同店销售额被认为是评价零售表现的最佳衡量标准，该指标对在今年获得的销售收入和在以前获得的销售收入进行比较），而公司也正在“积蓄能量”。然而，康韦的自夸被证明是空洞无力的。事实上，其主要竞争对手沃尔玛公司的同店销售额增长得更快，而所谓的很多能量，仅仅是经济白热化的一个虚幻的副产品而已。

随着 2001 年 3 月经济萧条的降临，处境艰难的凯马特公司为了更好地对抗沃尔玛公司的每天低价策略，对 30 000 种商品的价格进行了下调。这样的价格削减策略与我们在下一章中将要提到的关于经济周期中产品的定价策略是一致的。然而，为了“失之东隅，收之桑榆”，康韦做出了一个错误的决定：在经济萧条持续期间，大幅减少公司的广告预算，以弥补产品削价所带来的收入减少，而这个决定显然违背了另外一个周期掌控型原则。

凯马特是以很大的折扣出售商品的零售商，它所选择的大幅削减广告开支的时机也是最差的。凯马特选择在夏季开始削减广告费用，而此时，正是很多家庭为孩子回学校上课做准备而开始购物的时候。这样的广告支出削减一直加速进行到 11 月份，此时，至关重要的节日采购时期开始了。

另外，凯马特公司也采用了最差的方式来进行广告支出大幅削减，它主要是通过取消“周日宣传单广告”来削减广告支出，而这种广告是凯马特公司巨大市场份额的一种重要实现途径。

于是，凯马特公司的周末顾客访问量和销售额这两项指标同时出现了两位数的下降，从而导致这两个指标都远低于目标；而沃尔玛公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的市场营销团队又在此刻对凯马特的自杀式行为火上浇油，沃尔玛的做法是增加自己的广告投入。

结果就是，凯马特在 10 月和 11 月的销售收入下降；相反，沃尔玛公司的销售收入却出现了增长。2002 年 1 月，凯马特公司被迫申请破产。

这个悲惨的周期反应型小故事至此还没有完全结束。在 2002 年 3 月，此时经济萧条已经持续了一整年，凯马特公司的董事会解雇了康韦。然而，根据爱丽丝漫游仙境般的管理人员报酬计划，康韦在离开公司时带走了大约 1 000 万美元。

戴尔公司的反周期广告妙计

在经济困难时期对市场营销活动的持续投资，使戴尔获得了盈利。

——《营销管理》(*Marketing Management*)

和凯马特公司的缺点形成鲜明对比的是，在 1991 年，当时年轻的新贵戴尔公司通过其辉煌的反周期广告活动，使业务获得了蓬勃发展。

在 1990—1991 年的经济萧条中，整个电脑硬件行业的广告投入平均下降了大约 20%。这种顺周期的大幅削减成本行为增强了经济进入下降通道的趋势，在这些大幅削减广告投入的企业中，包括在那个时期非常著名的一些公司，如苹果公司、IBM 公司和 Digital 公司等。

戴尔公司这个当时的新秀选择在这个极佳的时机，大笔投入广告经费，而它的营业收入反而很高。在经济萧条最严重时，即使它的竞争对手正在快速地削减市场营销支出，但它还在继续大笔增加其市场营销投入。没有了竞争对手的干扰，戴尔公司成功地将信息传递给了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它的顾客。

反周期广告和按单定制体系的结合被证明是一个无坚不摧的组合。在十年时间里，戴尔飞速发展，几乎成了计算机头号供应商，而且就像在前面引言部分《营销管理》杂志所指出的那样，它能够取得这么大的成绩，很大程度上是由于它在“经济困难时期”投入了巨额的市场营销费用。

周期性地调整产品组合和广告信息

- 百胜全球餐饮集团（YUM!）旗下的必胜客餐饮公司将它的大尺寸欢乐匹萨作为一种低成本的“家庭餐”，向它的顾客兜售。
- 墨西哥快餐店 El Pollo Loco 的做法是在经济衰退时期，用更便宜的鸡腿肉进行特价促销，来增加收入、提高利润率，从而没有受到鸡肉价格大幅度上涨的影响。
- Centex 公司在隐约看到经济萧条的征兆时，就在产品组合中增加了成本较低的产地所生产的产品的比例，以充分利用对经济衰退更有抵抗力的区域市场。

我们随着经济周期波动而转移我们的生产线，尤其是充分利用不同国家的不同经济周期，并在公共部门和私营部门之间进行转移。

——雷·霍尔兹沃思，AECOM 技术公司 CEO

在经济周期的各个阶段，应该根据消费者情绪的改变而改变的，绝不仅仅是广告支出的水平。最精明的周期掌控型市场营销人员还懂得，在经济周期的不同阶段，同时改变产品组合和市场营销信息具有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巨大的策略优势。产品组合和市场营销信息的这种策略性改变背后的道理很简单：在经济衰退期间，很多消费者更为关注的是产品的价值，而非产品的款式。

百胜全球餐饮集团旗下的必胜客餐饮公司使用餐成为一种"家庭活动"

必胜客……正在秘密尝试一种新的、永久性预算定价策略。这可以被看做是对经济衰退和麦当劳进入这一已经十分拥挤的市场的直接回应。……竞争者们正在仔细研究必胜客这一开创性的举措。

——《市场营销杂志》(*Marketing Magazine*)

百胜全球餐饮集团是快餐行业里的霸主，它在大约 100 个国家有 33 000 多家门店，它的知名品牌包括肯德基、塔可钟、Long John Silver 等。百胜全球餐饮集团旗下的必胜客连锁餐厅为在经济困难时期一家公司应当如何策略性地重新发布产品信息提供了最好的案例。

为了能在 2001 年的经济萧条中，与当地的低价食品和其他更便宜的可替代产品进行竞争，注重不断增值的必胜客强调它的匹萨可以全家共享，尤其强调了匹萨的人均成本很低廉。

和前面讲的反周期广告策略相同，必胜客也充分利用了衰退时期来增强它的品牌知名度，也就是在竞争对手减少广告投入时，它却在增加广告投入。事实上，必胜客在 1990—1991 年的经济萧条期间，早已经使用过与此类似的周期掌控型战略。当麦当劳持续减少广告投入时，必胜客却在不断增加自己的广告投入，所以当必胜客的销售量上升了 60%多时，麦当劳的销售量却下降了大约 30%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

El Pollo Loco 用鸡腿肉应对经济衰退

我从来都不喜欢吃鸡胸肉，尤其是在孩提时代……我的所有亲属都喜欢鸡大腿。我梦想中的鸡是有着四条腿的、没有胸脯肉的鸡。

——伊莱恩·科恩，《鸡肉：四季皆宜的 150 种口味》的作者

周期掌控型管理者根据经济周期的变化，并不只是改变营销策略，在某些情况下，还需要改变产品组合。我们可以从另外一家快餐食品经销商——墨西哥烧烤鸡肉快餐连锁店 El Pollo Loco 所使用的策略中，清楚地看到这一点。

这个典型、有趣的例子论证了这样一个观点：即使一家公司缺乏足够的预测能力，未能预期到经济衰退的到来，但是管理团队还是能够根据周期掌控型管理者的直觉，在第一时间减少损失，甚至实现公司的蓬勃发展。

这就是为什么当 2001 年经济衰退来临时，El Pollo Loco 公司仍然能够取得成功的原因。在那段时间里，公司的管理小组迅速感知到了需求的降低，同时也意识到，公司当时的增长实际上只是来源于产品价格的上涨。在下一章的讨论中，我们将会看到，这种现象代表了经济衰退期间的一种危险状态。

看到这种危险的情况之后，公司的管理小组迅速摒弃了价格上涨策略，并开始了多年来的第一次降价行动，他们所采取的促销活动是推出“鸡腿套餐”，10 块鸡腿卖 6.99 美元——这是一个非常诱人的价格。

从周期掌控的角度来看，这种方法的聪明之处在于，鸡胸肉比鸡腿肉在价格上要贵 60%。通过将产品组合改变为以鸡腿肉为主，El Pollo Loco 公司的营销团队降低了顾客的用餐费用，突出了纯价格驱动的促销手段，并且通过以合理的价格提供足量的食物获得了顾客的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信任，同时提高了利润率。

Centex 公司在衰退期间进入低端市场

住宅开发行业……是在衰退时期采取营销策略行动的好例子：一方面，不确定性增加和可支配收入增长放慢；另一方面，私人住宅成本上升，所以许多潜在的购买者离开了住房市场。为了解决这种需求不断下降的问题，许多住宅建造商通过提供面积更小、价格更低的住房调整了其营销组合。

——亚伯拉罕·沙玛教授[①]

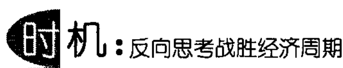
El Pollo Loco 公司缺少完善的经济周期预测能力，而在美国排名第一的住宅建造商 Centex 公司却不是这样。从历史上来看，住宅建筑作为一个产业，已经遭受过经济衰退的打击，而在经济衰退中，不同地区的住宅市场状况通常会表现出很大的区别。

为了应对这种高度的周期性和高度的地区市场差异，Centex 公司制定了一个“分散的”预测战略，在该战略中，Centex 公司被分为 5 个地区的 55 个分公司，每个分公司都有几名员工来追踪地区趋势；同时，公司还追踪为数众多的经济指标，其中，最重要的 3 个指标是就业数据、住宅兴建量、建筑施工许可。实施这种分散战略的一个好处就是所有能得到的预测信息都被发送到分公司进行分析，然后被进一步汇总进行全国性的分析。

一旦察觉到在国家或地区市场有需求降低的迹象，Centex 公司通常就会增加低成本住宅的建造比例。将产品组合策略性地向低端产品

① 亚伯拉罕·沙玛是新墨西哥大学罗伯特·O·安德森学院和管理学研究生院的安德森学院管理学基金会管理学教授。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



转移，这是 Centex 公司的管理团队在反复经历了经济周期变化之后所得出的最重要的经验之一，因为住宅开发市场中的低端部分更不容易受到经济周期变化的影响，而且在经济衰退期间，适应性也更强。

重新定位消费者和市场

- 新加坡航空公司重新定位跨洲飞行路线的头等舱和全票价顾客市场，以消除经济周期波动的影响，从而提高利润率。
- 在经历了 2000 年的股市崩溃后，美国大自然保护协会重新定位了其目标捐赠者，从而大大提高了捐款额，它告诉我们，周期掌控型组织也可以是非营利性组织。

关于周期掌控型市场营销的最后一个主题是，在不断变化的经济条件许可的情况下，小心地重新定位你的市场和消费者。新加坡航空公司的案例向我们展示了这样的一种理念，当财务主管提出紧缩的成本削减计划时，可能会使企业陷入危险境地。美国大自然保护协会的例子强调了另外一个同样重要的观点，也就是周期掌控型管理对于非营利组织而言，可以像在营利性组织中一样有效。

新加坡航空公司对减少成本三思而后行

在你削减成本之前，请先对你的消费者进行评估。你需要确定每个细分市场的长期获利能力。当经济萧条来临时，一般而言，你最好的消费者会提供给你甚至更多的利润，而最差的客户通常会成为价值破坏者。

——美世管理咨询公司（Mercer）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新加坡航空公司是一家“有限”公司，其最大的股东是新加坡政府。这家针对高消费阶层的航空公司拥有大约 100 架飞机，以及一个包括 30 多个国家的 60 个城市在内的航运网络。

该公司对于目标市场进行仔细重新定位的过程相当曲折，其最终重新确定的目标市场和管理人员最初的设想有很大的出入，而这是一次极富启迪意义的客户审计（customer audit）所带来的结果。这次审计将公司最有利润价值的顾客——无论是在经济状况良好的时期还是经济状况极差的时期——界定为跨洲飞行路线的头等舱和全价票顾客，而这让公司的管理者感到非常意外。基于这样的顾客分析，其管理团队马上就意识到，如果错误地大幅削减掉 10%的预算，例如，降低对全价票和头等舱客户的服务质量，将会彻底毁掉公司的价值和市场优势。

在有了这个认识之后采用的重新定位战略既直截了当，又违反直觉。说它直截了当，是因为正如财务主管所要求的那样，公司的确应该减少成本，尤其是在 1997—1998 年的亚洲金融危机所导致的艰难的经济环境下，就更应该如此，然而，这只能对利润最薄的顾客这样做。说它违反直觉，是因为和财务主管的建议正好相反，公司事实上应该在更具利润的全价票和头等舱的跨洲飞行线路上投入更多的资金。

在实施这一战略并充分考虑财务主管的意见时，该公司的管理团队采取了“减 2 增 1”的项目。“减 2”是指减少许多短途线路以降低成本，而“增 1”是指在节省下来的成本中，在每 2 美元中，至少要花费 1 美元在提高对其优质客户的服务上，包括提高座位的舒适程度，提供更为丰富多彩的娱乐节目，在飞行途中提供更好的餐饮，以及对机组乘务员进行更多的培训。

下面的摘录取自于新西兰最主要的报纸之一 *The Dominion* 的报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道，从该摘录中可以看出，新加坡航空公司定位于高端市场，满足了豪华旅行的需求，这一点是非常明显的：

> 尽管有人认为，由于亚洲金融危机，新加坡航空公司有可能会遭遇利润的大幅度下滑，但是该公司仍然花费了5亿美元对飞机的内部设施和服务进行了升级。……通过对飞机内部的重新设计，其747长途客机的头等舱座位由16个减少到了12个。这些座位的安排综合了劳斯莱斯汽车内部格局和东方快车上的卧铺的优点，座位是用木板和皮革制作的，完全展开时，就好比是一张两米长的床。商务舱也从65个座位减少到了58个座位，并重新布局。对经济舱的调整则没有这么大。

重新定位战略的结果，就是新加坡航空公司被《财富》杂志评为"最值得赞赏的航空公司"，并经常获得商务旅行者亚太旅行奖。更广泛地说，由于这一次战略性的重新定位以及由此带来的收入的稳定性，在其他很多地区性的航空公司遭遇了1997—1998年的亚洲金融危机和后来的"9·11"事件之后，都已经陷入困境的情况下，新加坡航空公司却能够持续保持盈利。

美国大自然保护协会的重新定位

自2000年中期开始，一位负责巨额捐献的职员已经和一家领先的电信公司中的一位潜在捐赠人建立了密切的关系。通过对这家公司的持续跟踪，这位资金募集者得知，这家公司的股票价格现在已经达到了它52周以来的最高点。新的资金募集软件中的提醒系统可以告诉资金募集者一个大致的请求捐赠的时间，这样，资金募集者就可以计划在这个时间，对捐赠者提出捐赠要求。最终的结果是，捐赠者将数千股该公司的股票给了美国大自然保护协会，同时，也使他自己规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避了一些资本利得税。

——塞西尔·理查森，美国大自然保护协会

美国大自然保护协会的案例是一个能够给人启示的、关于转变的故事，它说的是这个世界上最大的保护组织，在面对 2000 年的股票市场崩溃和随后 2001 年的经济萧条所带来的慈善捐赠急剧减少时，是怎样为它的资金募集业务采用新的工具，以及重新定位募集资金来源的。

在这次的经济萧条之前大约 50 年时，该协会举办了一次非常低调的筹款活动。在这个早期阶段，该协会主要依靠相当松散的直接邮件联系和忠实会员的捐赠来开展业务，而它能够获得这些稳定的捐赠，主要是因为捐赠者和大自然保护协会正试图保护的“最后的伟大的地方”具有情感上的联系。

然而，随着 2000 年股票市场的崩溃，慈善捐赠急剧下降。这阵急促的铃声所带来的结果是，保护协会的管理团队采取了一项重大的战略转移，该战略具有一个完美的周期掌控型方法的所有特点。

当其他许多非营利组织正在削减员工时，该协会却在增加负责巨额捐赠的员工。此外，它是按照经典的周期掌控型方式进行的——通过系统性地“摘樱桃”，以相当低廉的价格获得了经验丰富的资金募集者，而这些资金募集者是被硅谷及其周边地区的那些基金会和非营利性组织解雇的员工，或者是从这些组织中吸引过来的。

同时，该协会也开始了一项大规模的、非常系统的重新定位“客户”（也就是它的潜在捐赠者）的工作。为了使这方面的努力能够顺利进行，该协会新建了一个重大捐赠团队，来侧重于重新定位其“高净值”的捐赠者。虽然这些高净值的捐增者只占捐赠者总数的 2%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但一般而言，他们的捐赠额会占到所有资金的大约 90%。

或许，最具有创造性的是，该协会制定了几个项目，以培养这个资金募集团队的周期掌控观念。一个项目是允许负责重大捐赠的员工每年使用个人报刊订阅津贴来订阅财政金融类报刊，如《华尔街日报》、《福布斯》和《巴伦》等。这种订阅活动并不仅仅是为了提高员工对经济周期和金融市场的了解，同时，也能帮助他们像捐赠者那样进行思考。

另一个战略性捐赠培训项目采用讨论会的形式，探讨各项重要的先行性经济指标的变动可能会怎样影响到慈善捐款的时间和类型，而这些都是资金募集者有可能会被问到的问题。很显然，从这个例子开头所引用的塞西尔·理查森的话中可以看出，这些项目最终被证明是相当有价值。

这个周期掌控型故事的结局很令人愉快，“慈善机构 400 强年度记录”按照资金募集总额，对主要的慈善组织进行了排序。在 1999—2002 年间，也就是在美国大自然保护协会完全重新定位它的捐献者之前，它排在第 10 到第 14 名之间。然而，在新的经济周期敏感系统和股票市场周期敏感系统开始投入使用之后，在 2003 年，该协会大幅度提高了它所募集到的捐献额，在榜单上的名次也跃升到了第 8 名——排在活力充沛的基督教青年会（YMCA）和南加州大学的慈善组织特洛伊人（Trojans）之间。

要点

周期掌控型市场营销

- 周期掌控型营销团队积极地进行反周期广告，它在经济周期的不同阶段，不断地改变产品组合和营销信息，并根据经济环境的改变重新定位自己的顾客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和市场。

通过反周期广告提高品牌知名度

- 在经济萧条时增加广告，对提高品牌知名度和增加市场份额是十分有效的一种方式，因为这个时候的广告费较低，而且市场上的“噪声”也较少。
- 尽管有令人信服的证据说明反周期广告是一个高效率的战略，但许多公司都没有使用这种战略，因为财务主管发现，广告成本是经济萧条期间，最容易削减的一种成本。

周期性地使用产品组合和广告信息

- 因为消费者在经济萧条时对产品价值的关注要多于对产品样式的关注，所以对零售商来说，在经济周期的不同阶段，同时使用恰当的广告信息和产品组合来最好地配合消费者的“情绪”就显得非常重要。

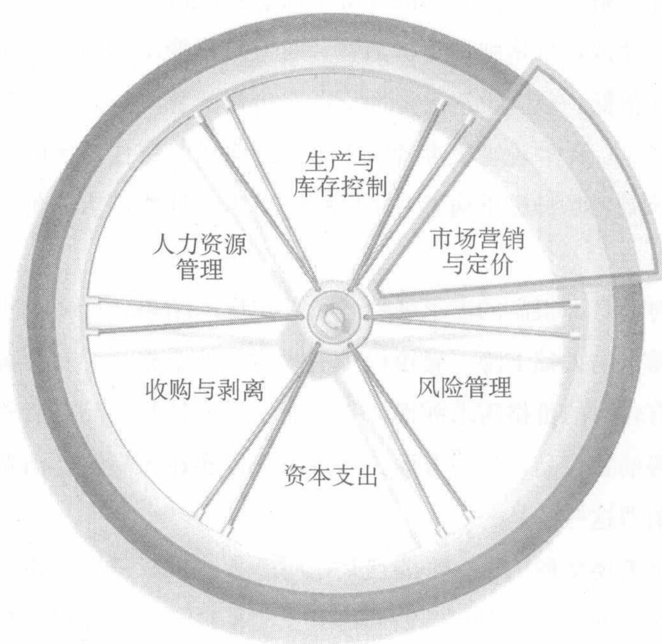
重新定位你的消费者和市场

- 经济周期的运动、相关股票市场和利率周期的运动通常要求企业对它们的消费者和市场重新加以定位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章 周期性定价、管理信用和应收账款



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解你的产品的需求弹性……是制定定价策略的关键所在。

——詹姆斯·施托特尔，Busimetrics公司的创始人

……当货币充足时，消费者会接受流行商品的任何价格上涨；反之，在货币紧缺时，许多产品的需求相对于价格就富有弹性。成本加成定价法（忽略了价格随着经济周期的弹性变动）很可能会带来灾难性的后果。

——爱德华·坎迪夫教授，《市场营销杂志》(*Journal of Marketing*)

为了理解周期掌控型管理者所说的“周期性定价”，我们在这里首先需要理解一个非常有用的经济学概念：价格弹性。

简单地说，价格弹性是指消费者对于价格变动的敏感程度。如果价格弹性很低，或者说缺乏弹性，那么价格的急剧拉高只会带来需求的小额减少。比如说，吸毒者对于毒品的需求、家住郊区的人对于汽油的需求或者是身患重病者对于医疗的需求，这些需求的价格弹性都很低。

相对而言，很高的需求弹性意味着相反的结果，价格上小的上升会带来需求的大幅下降。餐馆提供的食物、航空旅行、新鲜蔬菜，这些都具有较高的价格需求弹性，一方面是因为这些商品或者服务都有容易取得的替代品，另一方面，当价格涨得实在太高时，消费者可以选择不消费这些商品。

这里需要掌握的第一个要点是，对于大多数管理者来讲，他们在大学时所学的经济学课程给他们留下了“某种产品的价格弹性总是固定的”这样一个印象，而实际上，这些弹性会随着经济周期的变化而变化，具体来说，就是在衰退期间，这种弹性会增强，而在扩张期间会下降。

产生这个结果的原因是符合逻辑而又直观的，正如爱德华·坎迪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夫教授在前面的摘录中所讲的那样，在经济快速扩张时，一切状况变好，那么消费者就“倾向于接受流行商品的几乎所有价格上涨”；而这种行为意味着，需求相对于价格变化变得更加缺乏弹性。然而，在衰退期间，“货币是稀缺的”，同时，工作的前景也变得不太明朗，消费者就会精打细算起来，不再随意消费，这样，需求对价格升高的变化就敏感起来。

第二个要点是，在提高价格时，由于存在这种弹性效应，会导致需求下降，所以提高价格并不必然导致收益增加！这是因为，当需求弹性很大时，价格升高所引起的需求量下降会抵消由于价格升高所带来的好处。

遗憾的是，那些孤注一掷的周期反应型管理者往往忽视了这一点，他们试图在需求弹性增强的情况下，通过提高价格来弥补收益的下降。

相反，周期掌控型市场营销团队认识到了这个关键的经济原则，发现了在经济周期的大背景下价格变化的奥妙。这就是为什么在经济上升阶段，应当提高价格以增加收益，而在衰退期间，应当降低价格来保护或者夺取市场份额。

收入与顺周期定价的概念

- 孤注一掷的固特异公司（Goodyear）在经济步入衰退期时，不断地提高轮胎价格，从而损失了大量的收益和市场份额。
- 在一场尿布大战中，聪明过头的金佰利公司（Kimberly-Clark）发动了“秘密”提高价格的进攻，却迎头遭到了宝洁公司的有力反击。
- 当出现衰退迹象时，Arden 房地产公司开始回收它的应收账款，并将房屋借给那些具有最好的信用记录的承租人而不是那些支付利息最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高的承租人，因为具有良好信用记录的承租人最有能力经受住经济衰退的考验。

固特异公司的产品价格提升使公司功败垂成

在市场条件允许的情况下，我们会进一步提高价格。

——固特异公司 2000 年度报告

在 2001 年，我们在全世界范围内提高了轮胎价格。……我们的销售额下降了。

——固特异公司 2001 年度报告

固特异公司是美国国内最大的轮胎制造商，在世界上排名第三，紧随米其林公司和普利斯通公司之后。在 2001 年经济进入衰退之后，固特异公司管理层愚蠢的行为为我们提供了一个经典案例，在这个案例当中，孤注一掷的周期反应型管理者们无视重要的经济规律，试图在经济衰退期间既提高价格、同时又提高收益。

固特异公司孤注一掷的行为源于 20 世纪 90 年代一项沉重的债务负担以及抵押品流动性问题。在 2000 年，由于欧元走弱，导致公司在欧洲市场上的利润价值大幅度降低，这个问题就变得更为严重。[①] 2000 年后期的石油价格大幅上涨加剧了这种孤注一掷的行为。由于用来制造轮胎的原材料中有整整 65％要从原油中进行提炼，所以这导致固特异公司的成本压力急剧加大。

好在该公司在 2000 年 8 月有一个意外的收获，它的竞争对手普

---

① 当像固特异这样总部位于美国的公司要将从欧洲市场上以欧洲货币获得的利润转移到公司总部，从而需要将欧元兑换成美元时，就有可能导致利润下降。当美元相对欧元走强时，欧元只能兑换成更少的美元，从而降低了从欧洲市场上所获得的利润的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利斯通由于轮胎爆裂导致 100 多人死亡而宣布召回 600 多万个轮胎。由于普利斯通此次召回风波的影响，固特异在北美地区汽车维修市场上的轮胎销量增长速度达到了市场平均水平的 5 倍，于是该公司的管理团队认为，这是一个提高价格的好机会。

也许他们是正确的，至少在最初阶段是这样。然而固特异公司的管理层忽视了他们自己的完美建议，这个建议在这个例子开头的摘录语中表达得很清楚，该管理团队承认“会进一步提高价格”，但是只有在“市场条件允许的情况下”，才能这样做。遗憾的是，随着 2001 年经济衰退的到来，市场条件发生了剧烈的变化，尤其是像固特异这样的企业，它们所处的行业对经济周期是高度敏感的。

不仅固特异产品在维修市场上的需求开始大幅度下滑，新车的需求以及它们所需要配备的轮胎的需求也开始变得疲软。面对这些如此明显的、急剧恶化的市场条件，固特异的管理层仍旧坚持大幅提高产品价格——在 2001 年前后共三次调高了产品价格！

这种周期反应型策略的结果是可想而知的：固特异公司急剧提高的价格并没有帮助公司增加收益，相反，公司损失了 2 亿多美元。公司也没有从普利斯通那里夺得市场份额，而是米其林公司利用更有竞争力的价格获得了这些市场份额，而固特异公司的股东眼睁睁地看着公司的股价从 2000 年的每股 31 美元暴跌到 2002 年的每股不到 7 美元。这个在顺周期定价方面的惨痛教训所带来的另外一个后果是公司在 2001 年 10 月，被迫把股息减少了一半，而在 2002 年，进一步取消了股利分配。

宝洁公司与金佰利公司之间的“尿布大战”

我们有自己的经营哲学和战略。当形势很糟糕时，你就可以增加市场份额了。

——A. J. 雷富礼，宝洁公司 CEO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在固特异的管理层昏招不断时，宝洁公司则在一场与其主要竞争对手金佰利公司之间激烈的“尿布大战”中应对得当。这个案例进一步说明，在衰退期间试图通过提高价格来增加收益的周期反应型管理会给企业带来危险；同时，它也强调，在衰退期削减价格以增加市场份额是明智的周期掌控型管理方式。下面就是这个短小而又苦乐参半的故事。[1]

由于面临着利润不断下降的情况，金佰利公司暗地里发动了一次针对美国在职母亲的袭击，它通过减少每个包装袋中产品的数量，来间接地提高“Huggies”这个品牌尿片的价格。

宝洁公司迅速地对这种隐蔽的袭击做出了反应，发起了一场名为“震惊与愤怒”的广告和市场营销闪电战，目的是揭露 Huggies 尿片的包装变小了，并敦促消费者对 Huggies 尿片和宝洁自己价格更为便宜的帮宝适尿片进行比较。作为这个战略的重要组成部分，宝洁公司通过降低自己产品的价格，来进一步凸显对手的高价。这个战略也包括在一些商店进行促销陈列，并向购买 Huggies 尿片的顾客赠送名为“近在咫尺”的帮宝适折扣券。

金佰利公司的 CEO 托马斯·J·法尔克最终缴械投降，他取消了涨价，但此时，宝洁公司已经夺取了宝贵的市场份额。

Arden 房地产公司放慢发展速度以降低经济周期风险

Arden 房地产公司将房屋租赁给那些绩效和信用记录良好，同时也有长期还款能力的承租人，而不是租赁给那些出价最高或者规模最大的承租人。通过这样的做法，Arden 房地产公司降低了

---

① Sarah Ellison, “In Lean Times, Big Companies Make a Grab for Market Share,” *Wall Street Journal*, September 5, 2003.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险。

——克里斯托弗·哈通，富国证券公司分析师

Arden 房地产公司的例子是一个在经济衰退时期，极为精巧地设计和实施了时机把握定价策略的例子。如果你在南加州的公路上遇到大堵车，这个时候往路两边看看，就能看到 Arden 房地产公司所投资的房产项目，它们的质量和位置都很好，可以为该地区的顶级企业提供办公用房——总共约有 120 个商业项目，可租用的办公面积在1 900 万平方英尺左右。

2000 年初期，在繁荣的经济状况下，办公用房供不应求，此时，周期反应型管理团队抓住企业租房需求大量增加这个机遇，在每次重新出租办公用房时，都会提高租金。

但是，Arden 房地产的 CEO 理查德·齐曼和他的周期掌控型管理团队却没有这样做，他们采用了相反的方法。他们认为，由于美联储正在持续大幅提高利率，所以经济衰退很可能马上就要到来，而对利率高度敏感的不动产行业，形势很快就要逆转了。

于是，正如前面的摘录中所指出的那样，Arden 房地产公司在重新出租房屋时，并不是将它们出租给出价最高的企业；相反，Arden 所看重的，是那些在整个经济衰退期间，最有能力承租五年时间的客户。从本质上来看，这个时机把握战略将稳定租金的方法和信用筛选机制结合了起来，而这种设计可以降低经济衰退所带来的风险，并使公司维持较高的出租率。

和这种定价策略相配套，该公司开始更为积极地回收应收账款。在 2001 年末，齐曼先生骄傲地宣布："我们已经大量减少了应收账款，从目前来看，超过 60 天而仍未收回的应收账款净额已经小于 25 万美元。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Arden 房地产公司的这个故事是对周期性定价的第二个方面——对信用和应收账款进行管理的一种继续延伸。

弹性管理应收账款和信用

- 具有骑士风度的朗讯公司僵化地实施“请先用货，过后再付款”[1] 的信用政策，并随着网络公司的大量涌现而使自己陷入了艰难的境地。
- 由于周期反应型管理者的自负，Finova 公司自食恶果。

在典型的经济衰退中，常见的变化并不仅仅是生产过量、库存积压以及员工冗余，更为常见的是，在令人头脑发热的、白热化的经济扩张晚期，企业对于扩大信用额度会变得极端的随意，而且也并不急着收回应收账款。这里的悖论在于，不断增加的应收账款是即将到来的衰退的先行性指标之一，而且也是一个非常有价值的“内部”先行性指标——只要公司的管理层对此加以注意的话，就能够看到这一点。

总体而言，对于周期掌控型管理者来说，就像拉手风琴一样，应当在不同的时间采用不同的方式来管理信用和应收账款，也就是说，在预期到经济扩张即将来临时，可以放松信用控制，允许增加应收账款，然而，预期即将出现经济衰退时，就要快速紧缩信用，并加速回收应收账款。

朗讯科技公司和 Finova 公司的极端鲁莽和倒霉的周期反应型管理者的行为说明，如果违反了这些规则，将会带来什么样的严重后果。

---

① 原文为：“take whatever you want and pay me later”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朗讯过于简单的信用政策导致损失惨重

我们所处的行业显得前所未有的生气勃勃。这个市场的年度增长率在14%以上，到2003年，总收入会增长到8 150亿美元。这种增长是由消费者对新一代的网络——汇流网络（converged networks）的需求所推动的，而汇流网络可以提供多种形式的新服务，包括声音、数据或者视频等。这给朗讯公司提供了很多机会。

——理查德·麦金，朗讯科技集团公司董事长兼CEO

这段摘录来自于朗讯公司1999年的年度报告，它很好地体现了朗讯公司在技术泡沫将要破灭时，是如何错误地维持着一种自信的感觉。在接下来的2年时间里，该公司注销的应收账款高达30亿美元，而且它还试图在财务报表中隐瞒这些信息。

这种无情的嘲讽是不应当被忽视的。在公司的股票变得一文不值之前，朗讯这家电信网络设备供应商是美国公司中具有最纯正血统的公司之一。在1996年，朗讯公司带着世界上最强大的创新团队之一，从AT&T公司中独立出来，它的前身就是著名的贝尔实验室，它发明了晶体管、激光、移动电话技术、通信卫星以及奇迹般的按键式电话等。在如今这个技术快速变迁的年代里，没有哪个公司敢说自己一定有光明的前景。

在朗讯公司的股价由2000年的高点下跌到只有几美分的过程中，有几个重要的因素在起作用。在开始时，就如思科公司和许多其他科技公司那样，朗讯公司也受到了“牛鞭效应”的影响（在第5章中讨论过这个问题），并且它基于膨胀的需求预测基础，建立了过多的库存。和它的主要竞争对手北电网络公司（在第3章中讨论过该公司）一样，朗讯公司也持续进行了大量的高价收购，而且为了完成这些收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购，用很高的利率借贷了很多资金，所以公司随后又背负了沉重的债务负担。

同时，导致曾经的技术宠儿朗讯公司遭遇失败的一个重要的微妙因素是它对于信用和应收账款的糟糕政策。在衰退即将到来时，朗讯公司持续地向那些高风险的、刚刚起步的公司提供很大的信用优惠，以争取市场份额并提高销售收入。公司的口号一直是“请先用货，过后再付款”，而无视潜在的坏账风险。

于是，当这些网络公司中的很多公司破产之后，朗讯公司就无法再收回这些应收账款。这些坏账以及它那债务驱动型的收购所遗留下来的问题使公司陷入了现金流极度短缺的境地，而随后这又削弱了为公司带来最初的竞争优势的研发能力，公司甚至窘迫到无法支付员工的工资。

作为对于这个灾难性的周期反应型故事的最终评论，任何看过朗讯公司年度报告的人都可以发现，很难从该公司的年报中看到这个应收账款问题。在某一年的年报中，该公司的资产负债表表明，有超过88亿美元的应收账款，而到了第二年，这个数字竟然奇迹般地缩减到了46亿美元。

公司真的收回这些款项了吗？当然不是。那么，公司有没有清楚地解释这些钱去了哪里呢？几乎没有。

实际上，朗讯公司这个孤注一掷的管理团队还试图在财务报表中隐瞒自己管理上的决策错误，他们把无法收回的30多亿美元应收账款从资产负债表中非常惹眼的“应收账款”项目转移到了像“应收账款减值准备”或者“坏账支出”等不那么显眼的项目上。该公司还使用了一些非常有创意的会计制度，比如，他们创造了一个隐蔽的“经过认证的特殊用途资产”科目，将应收账款中的另外一大块同样转移出了公众的视线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸运的是，投资者们并不需要像福尔摩斯这样的大侦探或者司法会计师来告诉他们，这家公司已经处于危险的境地。尽管公司在会计上和投资者打哑谜，可是，他们还是会很快抛出这些“毫无投资价值的投机股票”。

Finova公司周期反应型的自负让公司作茧自缚

一般的观点认为，通过成立很多侧重于不同行业的贷款分部，可以规避经济周期的风险，这些行业包括卫生保健、分时度假、酒店餐饮、特许经营餐馆等。遗憾的是，我们的每一个分部都在向各个行业中那些没有获利能力的企业发放贷款，而在经济整体低迷时，这些企业都会面临财政上的困难。虽然我们的高级管理团队都受过良好的教育，但是他们对于宏观经济和财政新闻却没有给予足够的重视。

——格伦·格雷，Finova公司COO

Finova公司这个名字混合着金融（financial）和创新（innovator）的意思，可是，对于这家公司来讲，更合适的名字可能是“金融自杀公司”（Finicide），这个词混合了金融（financial）和自杀（suicide）的含义。这是因为，Finova公司以最为壮观的形式，走向了自我毁灭，它所创造的商业模式注定要在经济衰退和利率急剧上升所燃起的熊熊大火中，把自己烧成灰烬。

Finova公司最初是灰狗巴士公司（Greyhound）的一个分支机构，成立于1954年，随后被Dial公司收购，并在1992年，最终从Dial公司中独立出来。从1995年开始，Finova公司开始进入快速发展阶段。公司当时的CEO萨姆·艾肯菲尔德（Sam Eichenfield）迷恋于这种快速的增长，开始进行大规模的业务拓展，公司的贷款组合迅速增加，这些贷款的额度从几十亿美元到130多亿美元不等。在这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个过程中，这种增长使得公司在2000年进入了著名的《福布斯》杂志“白金400强企业”的名单，该名单至少从理论上来讲，可以识别出“美国的最佳公司”。

如果要理解Finova公司究竟做了什么使得自己能够跻身于《福布斯》排行榜，那么我们首先需要冷静地来看看风险与收益之间的关系。作为金融学上的一条颠扑不破的定律，你愿意承担的风险越大，那么你的潜在收益就可能越高，但是遭受损失的可能性也越大。这也正是Finova公司最终走向毁灭的原因，因为为了维持艾肯菲尔德的这种快速的收益增长要求，公司的管理团队必须要承担巨大的风险。

在这种思维下，Finova公司作为一家商业性的资金出借企业，为自己定义的细分市场是为那些具有极高风险的风险企业提供很大的信用额度。正如《纽约时报》对Finova公司的客户基础的简单描述那样，它的客户都是那些“太小、太新、负债过多以至于无法从银行获得贷款”的企业。

当然，这是因为Finova公司的这些客户从银行贷款无望，于是，Finova公司就可以在向它们贷款时，收取很高的利率。从本质上来说，这没什么错——除非你持《圣经》中的观点，认为高利贷是有罪的。然而，Finova公司的错误在于，他们在获得可贷出资金的同时，明显忽略了利率周期的动态变化。

和银行不同，Finova公司必须首先借到资金，然后，才能够把这些资金贷出去，而银行可以从储户的储蓄中，获得大部分可贷出资金。至少从表面上来看，Finova公司和Countrywide Financial公司的行为是相似的（我们在下一章中，会讨论这个案例）——以较低的利率借款，再以高的利率贷出去，从而在这个“利息差”上赚取利润。

Finova公司和Countrywide公司在战略上的巨大区别之一在于，Finova公司缺乏Countrywide公司所拥有的那种利率对冲机制。实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，Finova 公司选择从短期商业票据市场来获得自己的大部分资金，这种商业票据的期限通常只有一年甚至更短，而这使得 Finova 公司在运营中面临着巨大的风险。通过这样的方式，Finova 公司可以使得自己所借来的短期资金和借出的长期资金之间的利率差额最大化，但是只有在短期和长期利率之间保持足够大的差额的基础上，公司才能够实现盈利。

当美国联邦储备委员会计划提高短期利率或是遇到经济开始走下坡路时，采用这种由针对高风险的借贷者、不进行对冲、提供过大的信用、通过短期的贷款来支持长期的增长等混合起来的经营策略显然是在玩火。实际上，真正点燃这场熊熊大火的，是 Finova 公司根本就不理解经济大势往下走以及利率的持续升高会如何让一个公司在几个月之内就走向破产。

对于 Finova 公司来说，第一把火来自于经济周期。随着经济疲软，Finova 公司最大的借款人之一拖欠了一笔巨额贷款，而这项拖欠使得 Finova 公司的收入整整减少了 7 000 万美元。

同时，就如同一艘即将沉没的船上的老鼠仓惶逃离那样，Finova 公司的 CEO 提前退休了。艾肯菲尔德的退休不仅向贷款社团发出了一个强烈的信号，即 Finova 公司不切实际的计划可能遇到了重大的麻烦，而且艾肯菲尔德在离开公司时，还带走了额外的 1 000 万美元作为他的离职补偿。

这些麻烦和公司高管令人生疑的提前离开，导致公司未能实现 2000 年第一季度的利润目标，紧接着导致公司的股价大幅度下跌。在这个时候，Finova 公司自己的最主要贷款人在向它提供后续的贷款时，突然变得非常谨慎——至少，还是有人懂得在衰退时应当如何控制信用！

更为糟糕的是，Finova 公司的信用等级被大幅度下调了。这意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着，公司在获得日渐稀少的贷款的同时，需要付出更高的成本了。

而且，这些事情不巧都发生在利率周期当中最糟糕的时期。由于经济疲软，联邦储备委员会坚决提高了短期利率，加上 Finova 公司自己的利率成本上升，最后它发现，自己在短期和长期利率差额之间的获利空间几乎消失了。

随着它的短期商业票据应付期满，Finova 公司无法再进行其他的债务融资，这最后的一击最终导致了公司运作的终止，而具有讽刺意味的是，这个时候离它荣登《福布斯》白金 400 强企业排行榜只有一年多一点的时间。

在这里，有必要从周期掌控的角度来对这个案例进行最后的观察和评论：从周期掌控的观点来看，导致 Finova 公司走向失败的原因，是其管理层不懂得在经济周期、利率周期、股票市场周期的变化中，如何来管理一家财务公司。这个观点不仅可以由 Finova 公司的表现来加以验证，同时，在前面引自其 COO 的话语也表明了这个情况。

格伦·格雷在这个坦率的评论中，揭示了公司的管理团队实际上是如何自信地认为，自己已经很好地对冲了经济周期风险，因为它的贷款组合遍布各个不同的行业，但是他们没有考虑到的是，将自己的目标客户界定为各个行业中具有最高风险的借款人，会使得在一个向下的经济趋势中，大家一起陷入财政危机。在这个案例中，如果在他们的管理团队当中，能有一个真正的周期掌控型管理者，那么这家公司也许就能够避免自我毁灭。

要点

周期性定价和管理应收账款

- 价格弹性衡量商品需求对价格变动的敏感程度。如果需求的弹性小，那么价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的较大提升，只会带来很小的需求下降；当需求弹性比较大时，一次微小的价格提高，就可能引起大的销售下降。

- 一个重要的经济学原则就是，在面临较大的需求弹性时，提高价格往往会减少而不是增加收益。
- 周期反应型管理者往往会忽视上面的原则，在经济衰退期需求弹性增大时，试图通过提高价格来弥补收益的下降。

收入与顺周期定价的概念

- 在经济衰退时期，“货币紧缺”，工作的前景也不确定起来，消费者开始变得以价值为导向，需求弹性变得很大，或者说，需求变得对价格高度敏感，这是通过降低价格来占领市场的最好时机。
- 周期掌控型管理者在经济衰退期降低价格，以保护或者增加市场份额，而在经济扩张时提高价格，来增加收入。

管理信用和应收账款

- 周期掌控型管理者在预期到经济衰退即将到来时，会收紧信用政策，并积极回收应收账款。

作者对“周期掌控型风险管理车轮”的注释

在我们接触后面三章关于风险管理的知识之前，你会发现简要地了解一下图 7—1 是非常有用的，它说明了“风险管理车轮”的三个主要组成部分——这是更为一般的周期掌控型风险管理车轮的重要构成内容。

正如你在图 7—1 的右半部分所看到的，风险管理的第一项重要内容是对冲整体的经济周期风险，这可以通过运用诸如业务单元多元化和地域分散等工具来实现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

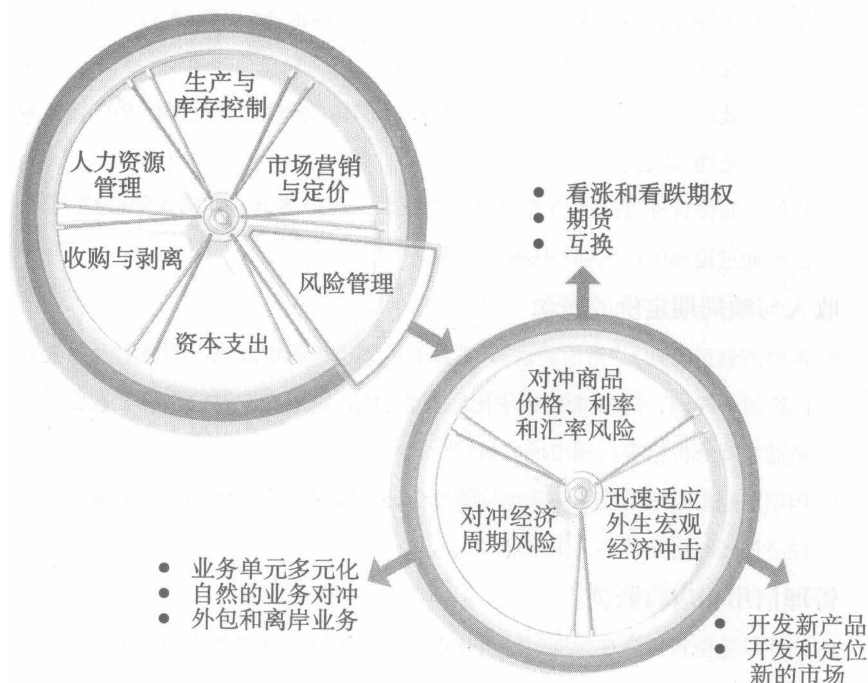


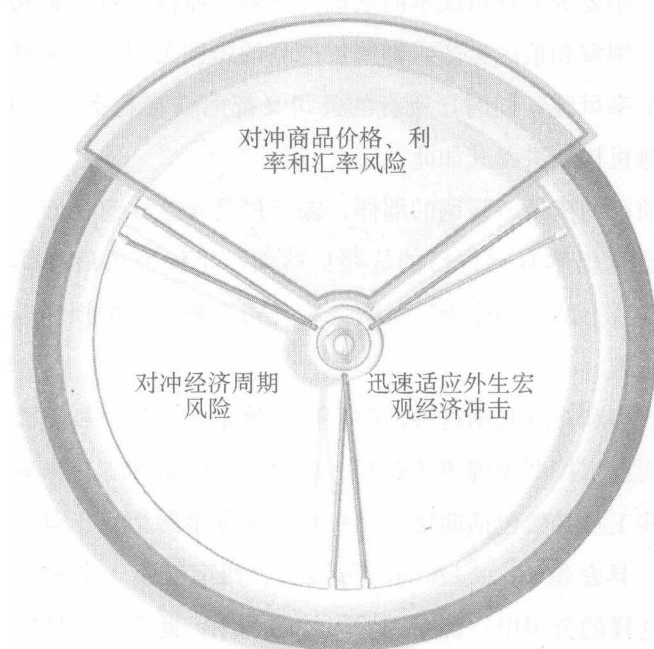
图 7—1　周期掌控型风险管理车轮

第二项风险管理的内容是对和商品与石油价格、利率、汇率等相关的、更为特殊的风险进行对冲，很多时候，也有人会投机性地通过杠杆作用利用这些特定的风险，这通常是通过金融衍生工具，比如看涨期权、期货等来实现的。

最后，第三项风险管理的内容是对一些主要的风险来源的管理，主要的风险来源甚至可以使得经济周期从健康的扩张转向衰退，这些风险来源包括各种各样的外生冲击。这种对经济的随机外生冲击包括战争、恐怖袭击、干旱以及由地震和海啸引起的疾病。虽然这些因素所带来的结果可能是非常可怕的，但是对于周期掌控型的管理团队而言，这些冲击也往往给他们提供了机会来开发新的产品、开拓新的市场，或者是对原有市场进行重新定位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章 从石油价格飙升、利率上涨和汇率风险中主动获利



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于仁公司（Union Special）是一家小型的、位于芝加哥的缝纫机公司，它每年的销售收入大约为 1 亿美元，直到 20 世纪 80 年代末，它还没有制定明确的汇率风险战略，但是……它对此的无所作为实际上也可以理解为它有其自己的战略，比如，它把整个公司的命运完全押在浮动汇率的变化上。……结果是该公司遭受了很大的损失……公司也被日本的买家接管。

——塞耶·沃特金斯教授①

像通用汽车、伊士曼-柯达、通用食品这样的制造公司，对诸如钢铁、银、小麦等原材料成本的依赖性很强，而像卡特彼勒和麦当劳这样在多个国家和地区生产或者销售产品的跨国公司，毫无疑问面临着巨大的汇率风险。同时，所有的公司又都面临着利率浮动的风险，而对于金融机构来讲尤其如此。

正如前面的摘录所强调的那样，像于仁公司这样忽视宏观经济风险的企业也算仍然有它自己的战略！然而，于仁公司最终痛苦地发现，这种实质上的“不作为”常常会给公司带来巨大的损失以及公司自主权的丧失。

为了管理和充分利用这种伴随着商品价格、汇率、利率波动而来的风险，周期掌控型管理团队拥有一系列的风险对冲工具来处置这些问题。这些工具必然包括期货、期权和互换等金融衍生工具，而这些金融衍生工具在像 Good Humor-Breyers、西南航空、皇家加勒比邮轮公司等这样的公司中，都得到了巧妙的利用。此外，周期掌控型管理团队对于制造能够帮助企业抵消风险的自然“商业对冲”也很在行——Countrywide Financial 公司老练的表现证明了这一点。

① 沃特金斯是圣何塞经济部门的一名工作人员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一种警示，你还会从宝洁公司身上看到，为什么企业不应该在衍生工具上进行大的赌博，而应该只是利用它们进行对冲。另外，从华盛顿互惠银行（Washington Mutual）身上，你同样也可以看到，一个具有对冲意图的、看似精明的管理团队，是怎样误入歧途的，而罪魁祸首是公司制定了过于野心勃勃的获利计划，从而使得公司远远超出了对冲的限制。

对冲商品价格和石油价格带来的冲击

- Good Humor-Breyers 公司对本行业进行了细致的分析，并战略性地对冲了其令人心跳加速的冰激凌所使用的关键原料的成本，如乳脂和香草等的成本。
- 西南航空公司"注重策略的机会主义者们"机智地利用公司先进的预测能力，在条件允许的情况下，调整了他们的燃油对冲计划，并使自己始终比竞争对手和欧佩克（OPEC）卡特尔领先一步。

在过去的很多年间，糖果公司一直面对着"这样一个问题，即在激烈竞争的市场环境中以固定的价格出售商品，然而，却不得不在另外一个价格大幅度波动的市场上，购买诸如可可和食糖这样的原材料……"这些公司对此做出的反应是成立了"高度精密和资金充足的对冲部门"，以保证用最好的价格获得所需的原材料。这意味着公司可以保证相对稳定的产品价格，并为争夺市场份额做好准备……

——《金属周刊》（*Metal Week*）

新英格兰糖果公司每天使用约 100 吨砂糖，来生产它的NECCO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威化饼干和其他甜食。通用汽车公司每年使用约 600 万吨钢材来生产汽车、卡车和运动型汽车，而美国航空业每年要燃烧掉大约 200 亿加仑的航空用燃料。

鉴于这么巨大的用量，毫无疑问，很多公司面对最大的挑战之一就是如何对冲这些原材料的成本。一个常用的方法是通过使用金融衍生工具如期货和期权，来对冲此类商品的价格风险。这些对冲风险工具使企业能够将原材料的价格锁定在某一特定水平，从而保证产品价格的稳定。

当然，如果市场价格最终低于对冲价格，那么公司将损失一定的对冲费用，但是相比于由于特定原材料价格飙升而可能带来的更大的损失，企业更愿意承担较小的对冲费用损失。

在 Good Humor-Breyers 公司和西南航空公司的例子中，我们将看到，这两家公司都使用了高度精密的预测工具，作为选择避险策略的前端工作，但这两家公司有一个重要区别。

区别在于 Good Humor-Breyers 公司为其冰激凌的主要配料成本选择了一个彻底的战略性对冲，而西南航空公司则代表的是一个更加灵活机动的机会主义策略，也就是说，虽然几乎所有的航空公司都保持了对燃油价格上升的部分对冲，但是西南航空公司在它的宏观经济预测模型指出即将出现石油价格上涨时，它会在这些关键的时期策略性地提高对冲力度。这种积极主动的、策略性的机会主义，是真正的周期掌控型管理者的标志。

Good Humor-Breyers 公司：对待乳脂就像对待心脏病一样认真

垃圾食品中的核心成分乳脂出现了供应短缺，因为在过去的两年中，食品制造商使用了过多的乳脂，来满足人们对于更富有味道的食物的需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求，人们不愿意购买低热量的产品，这些产品的口味往往不是很好。

——《波士顿环球报》

以 Good Humor 酒吧和雪糕闻名的 Good Humor-Breyers 公司是美国最大的冰激凌制造商，同时它也是美国国内高胆固醇食品的最大的老字号供应商。虽然有很多人认为，对于像乳脂这样的成分，存在的主要风险是心脏病患者不能过多食用含有此类成分的食品，但是 Good Humor-Breyers 公司则看到了威胁它账本底线的真正风险。

对于 Good Humor-Breyers 公司来说，乳脂价格仅仅变动 1%，就会导致它的年度利润发生大约 50 万美元的变化。这也就是为什么 Good Humor-Breyers 公司要用航天飞机发射般的精确和传教士般的热情，来进行对它至关重要的廉价乳脂的年度采购活动。

在引起乳脂价格波动的因素中，肯定有一部分因素来自于总体的经济周期。这个例子可以很好地说明，经济周期的风险是如何跟乳品行业频繁的繁荣和衰退变化相联结的。

为了管理这种类型的供应链风险，Good Humor-Breyers 公司首先准备了一个基于前一年乳脂价格的保守性年度计划，同时对整个行业的情况进行了宏观的分析。这项宏观分析包括这样一些因素，如奶酪的产量、乳脂的产量和成本以及用奶牛头数和每头奶牛的产出来表示的奶牛产量。

在管理团队有了对预期价格的判断之后，它在每年的年初，通过期货合约来锁定价格。需要注意的是，这家公司想要对冲的，并不仅仅是乳脂的供应风险。由于世界上半数以上的香草作物产自于两个非常遥远且政治不稳定的印度洋岛屿——马达加斯加和科摩罗，所以该公司的管理团队对于这种对生产冰激凌而言同样十分重要的原材料也采用了类似的战略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西南航空公司比欧佩克领先一步

在当今全球航空业界，任何能够节省成本的方法都能带来可观的收益，一场没有预期到的原油价格升高可以使公司增加数十亿美元的额外支出，并迫使航空公司进行节约成本和费用的改革，有时候甚至是孤注一掷地采取一些行动来砍掉支出，将成本降低、再降低。

——《航空与空间技术周刊》(*Aviation Week & Space Technology*)

美国西南航空公司有总计超过30年持续盈利的纪录，它的成功在很大程度上来自于这样一种价值主张，即低预算、无指定席位方法、使“后台操作”成本保持在较低水平的无纸化机票旅行系统、能力超群的历任CEO以及以幽默和员工道德而闻名的独特的企业文化。

同时，西南航空公司也为我们提供了一个关于精明的周期掌控型管理者的例子，这些周期掌控型管理者主要依赖于对宏观经济的预测，来管理公司在各个经济周期阶段的业务开展。该公司有一个高度精密的内部模型，它不仅包含有全球供应和需求、货币总量、汇率等各个方面的信息，还包含了对地缘政治风险的评估。这个预测模型在西南航空公司的燃料成本套期保值策略中已被证明是非常有用的一个模型。

在这点上，对于绝大多数航空公司来说，燃料成本是仅次于劳动力成本的一项支出，相当于每收入1美元，就要支出15美分的燃料成本。虽然几乎所有的航空公司都战略性地采用了某些燃料成本对冲方法，但绝大多数航空公司都只对冲了其不到一半的燃料需求，而且往往是远远少于一半。

不过，西南航空公司的周期掌控型管理者依据其宏观经济模型的预测，经常策略性地相机而动，偏离这种行业惯例。在这方面，为西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

南航空公司带来了大量利润的一个例子是：在 2000 年年初，西南航空公司的管理团队在内部模型预测当年第三、第四季度即将出现严重的原油短缺的基础上，选择了为第三、第四季度进行接近 100%的燃油对冲。由于石油价格大幅上涨到 30 美元/桶以上，西南航空公司用一系列复杂的金融衍生产品，节省了超过 1.1 亿美元的燃油费，并使得其当年的盈利增加了 30%多——该盈利水平约为行业平均水平的 3 倍。

这仅仅是西南航空公司正确进行燃油对冲的众多例子中的一个。在 2004 年下半年，当石油价格飙升到 50 美元/桶大关时，西南航空公司早已以 24 美元/桶的价格，对其 80%的燃料成本进行了对冲。这和其他三个“老牌”航空公司的做法形成了鲜明对比：大陆航空公司以 36 美元/桶的价格，对冲了 45%的燃料成本，西北航空公司以 34 美元～41 美元/桶的价格，对冲了 25%的成本，而达美航空公司则完全没有进行燃料成本对冲。①

皇家加勒比公司的掌舵人在战争的混乱情况下镇定自若

皇家加勒比邮轮公司花了很多钱在燃料储备上，即使石油价格飙升到了 5 年内的最高水平，在该公司的迈阿密总部，一切都显得相当平静，那是因为他们采用了一种所谓商品掉期的风险管理工具；数月前，伊拉克入侵科威特，皇家加勒比公司使用这个工具，对今年及将来的很大一部分燃料需求价格上涨进行了对冲。

——《华尔街日报》

皇家加勒比邮轮公司（RCC）是世界上第二大邮轮公司，其庞大

① John Gilbert，Gen Re Capital，September 2004 Newsletter，Issue 51. www.genre.com/sharedfile/pdf/ReflectionsSept2004.pdf。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的船队每年要招待 200 多万人次的游客，其巡游地点包括阿拉斯加、欧洲以及加勒比地区。

前面的引言摘自 1990 年的《华尔街日报》，它简单却生动地描述了周期掌控型高手是如何使用对冲工具的。在对伊拉克的第一次战争期间，皇家加勒比公司成功地进行了燃料成本对冲，这对它来说，是一件再正常不过的事情了。

在 1999 年，该公司的预测模型预言石油价格大幅度上涨的概率很大，于是，其管理团队在之后的 3 年间，对 10%～30%的燃料成本进行了对冲。这种策略性的对冲使得皇家加勒比公司能够将燃料成本维持在整个运营成本的 7%以下——这种比例在整个行业当中，都属于最低的比例之一。

然而，除了前面所讲的在应对石油价格冲击方面享有盛誉之外，皇家加勒比公司在快速扩张的过程中，如何对巨大的流动性风险进行对冲也是值得一书的，而这种扩张使得皇家加勒比公司一跃而至行业中令人羡慕的位置——这也就是我们接下来要讲的故事。

对多种形式的汇率风险进行对冲

- 皇家加勒比公司所在行业的企业管理者们发现，可以通过购买以欧元定价的邮轮，来对冲战争与和平时期美元波动的风险。
- 宝洁公司在应对“机构”（美国信孚银行）时的“阿呆和阿瓜”[①] 式的投机行为给我们提供了一个沉痛的教训，它告诉我们，为什么绝大多数公司在使用金融衍生工具时，应当主要用来进行风险对冲，

① 《阿呆和阿瓜》（*Dumb and Dumber*），一部影片名。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不是用来进行具有高度放大作用的投机活动。

弗雷迪·莱克爵士是提供低成本的跨大西洋旅行服务的先驱者，他主要向英国游客提供北美旅游服务。他开展这项业务时，正是英镑坚挺而美元疲软的年代。他的业务经营得相当不错，而且他在签订合同时，以美元定价购买了美国生产的飞机，于是，当美元走强时，不仅使他的英镑收益在折合成美元时减少了，同时，在用美元购买美国制造的新飞机时，要花更多的英镑，最终，英镑的疲软也影响到北美旅行的需求减少。莱克的英镑收入减少，但是支出购买飞机的成本却更大了。结局就是破产。

——塞耶·沃特金斯教授

在日益全球化的经济背景下，公司所面对的风险当中，人们对其了解最少但往往是最重要的风险，即汇率风险。这种风险可以以多种形式出现，其中的两种形式就是给弗雷迪·莱克爵士带来了痛苦结局的“外汇折算风险”和“外汇交易风险”。①

为了解外汇折算风险，假设你的公司总部设在美国，而且有大量产品在欧洲销售。如果欧洲货币变得疲软了，那么你从国外业务所获得的纯利润在折算为本币后就减少了。这是因为，为了将这些来自于欧洲的利润返回到国内，你必须要将疲软的欧元兑换成坚挺的美元，这就是“外汇折算效应”，也就是将从国外获得的货币收入比如欧元收入转换成美元所带来的效应。由于存在这种外汇折算风险，因此，很多跨国公司，比如麦当劳公司、默克公司、宝马公司和丰田公司，

---

① 还有第三种类型的汇率风险也可以被看做是战略风险。当美元相对于日元走强时，像卡特彼勒这样的美国公司就会发现，自己相对于像小松公司（Komatsu）这样的日本竞争对手处于不利地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都使用了货币市场期货作为对冲汇率风险的一种手段。

至于外汇交易风险，假设你的公司总部设在英国，就像莱克航空公司（Laker Airlines）那样，不过，为了开展业务，你必须从美国购买大量的资本设备，譬如说，从美国的波音公司购买一个编队的飞机。如果你在合同中承诺，在交货时，以美元结算交易，但是这种大型交易可能要持续几年的时间，而且在此期间，美元相对于英镑升值了，那么你就要支出比预期多得多的成本，最终你甚至会破产，正如弗雷迪·莱克爵士的不幸遭遇那样。

皇家加勒比邮轮公司采用的一项欧元—美元对冲手法

受到具有革命性意义的新邮轮“海上航行者”所获得的成功的鼓励，皇家加勒比邮轮公司和克瓦尔纳玛萨船厂（大型造船公司）已达成了一项初步协议，由后者为皇家加勒比国际公司建造第四艘和第五艘鹰级游轮。两家公司签署了意向书，在该意向书中，这两艘尚未命名的邮轮的合同总价为 11 亿欧元，而以今天的汇率来进行折算的话，价值约为 11 亿美元。

——美国企业新闻通讯公司（美通社）

皇家加勒比公司并不是在一夜之间成为第二大邮轮公司的，该公司的崛起始于 20 世纪 90 年代初期，在这个时期，它开始进行大规模的扩张。

在 1995—2003 年间，该公司从欧洲购买了很多新的船只，把船队规模扩大了近 6 倍。每一艘船大约要花 2 年的时间进行建造，耗资约 5 亿美元；而且，为了使轮船建造商同意建造这些船只，按照常规，皇家加勒比公司必须要签订一次购买多艘船只的多年期合同，并同意用欧元进行支付。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了对冲其面临的巨大汇率风险，该公司的管理团队定期部署了一系列的金融衍生工具。这里要说明的非常重要的一点是，通过将这种类型的特定风险排除在外，皇家加勒比公司可以把资源完全集中于它拥有核心竞争力的环节：将客人迎接上船、为他们提供精美的食物并满足他们的娱乐需求！

我要在这里指出的是，尤其要对那些对于金融衍生工具有偏见的读者指出，这种保守类型的风险对冲和那些没有相关业务却也经常要来试水的公司投机性地使用金融衍生工具之间，具有非常大的区别，下面关于宝洁公司的例子，就证明了这一点。

宝洁公司投机应对机构（美国信孚银行）

衍生工具是具有强大摧毁力和高度危险性的金融武器，这种危险性虽然从现在来看是不明显的，但是它却有可能置人于死地。

——沃伦·巴菲特

有的时候，即使是世界上最富有的人，比如，身价不菲的巴菲特先生，也可能会犯错误。从本质上来说，金融衍生工具在被恰当地用来对冲风险时，其本身是完全没有危险性的。事实上，用金融衍生工具来管理风险的历史可以追溯到至少 17 世纪的日本，那个时候，大米期货被用来保护卖家免受战争或者恶劣天气的影响。[①]

然而，巴菲特的正确之处在于指出了金融衍生工具被误用在高风险的投机行为中所造成的恶果。误用这些衍生工具的主体既包括像奥兰治县和加利福尼亚州这样的政府实体，也包括巴林银行的债券交易员尼克·李森，甚至还包括根据期权定价理论运行对冲基金（比如长

① www.ex.ac.uk/~RDavies/arian/scandals/derivatives.html.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期资本管理公司）的诺贝尔奖获得者们。在每一个案例中，最终的投机损失都达到了数十亿美元，而其中，所提到的这些诺贝尔奖获得者们几乎使得国际货币体系濒临崩溃。①

和这些大额损失相比较，宝洁公司在 1994 年损失的 1.57 亿美元似乎不值一提，然而这个损失额度在那个年代是创公司纪录的。从更广泛的意义上来讲，这个案例提出了这样一个问题，为什么一家在诸如尿布和卫生纸之类平稳和防御性的行业经营的企业在和“机构打赌”时，会发现自己已经深深地陷入了利率衍生工具的泥潭。

这个问题中的机构是指美国信孚银行。在这个问题中，宝洁公司赌的是利率会保持稳定，如果利率上升，那么宝洁公司就会输给美国信孚银行一大笔钱，这是因为宝洁公司使用了衍生工具，并以惊人的 20∶1 的比例，极大地放大了它和美国信孚银行之间的赌注。

在这项交易里，存在着一个明显的问题：你怎么会傻到和银行去赌未来的利率走势呢？所以，宝洁公司并不值得我们同情。宝洁公司最后起诉了美国信孚银行，理由是，它这么做实在是傻得令人难以置信，而且美国信孚银行应该一开始就告知它所存在的风险。宝洁公司最终和美国信孚银行达成了和解，获得了 7 800 万美元的补偿，但是它也为自己的愚蠢行为付出了代价。②

然而，我们在这里要吸取的教训并非是法律体系始终会奖励愚蠢的行为，相反，这个教训告诉我们，除非你是在衍生工具业务领域进

---

① 这里所涉及到的诺贝尔获奖者是罗伯特·默顿和迈伦·斯科尔斯，他们创立了有助于控制风险的期权定价理论，然而，具有讽刺意味的是，他们的理论却帮助创造了一个利用金融衍生工具进行投机的繁荣市场。

② www.erisk.com/Learning/CaseStudies/ref _ case _ bankers.asp, Case Study, Bankers Trust, March 1, 2005.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行经营，否则，你的公司应当将金融衍生工具限制在利用它来对冲风险上，而不是利用它来进行高杠杆的投机行为。

在利率周期中推销商品

- Countrywide 公司边干边学，并在宏观对冲方面，达到了相当高的水平，它的“自然业务对冲”巧妙地平衡了在抵押贷款和服务市场上所面临的风险。
- 华盛顿互惠银行的例子说明，设计得最为完美的对冲计划有时候是如何误入歧途的，而此时，管理团队会发现，事情的发展已经超出了自己的组织能力。

美国联邦储备委员会昨天突然把利率提高了 0.5 个百分点，使得市场主要利率指标达到了 9 年来的最高水平。美联储的政策制定者们暗示，如果有必要抑制通胀，那么他们已经准备好采取力度更大的措施……

对于美联储下午的行动，商业银行迅速做出反应，宣布把基本放贷利率也同样提高 0.5 个百分点，而基本放贷利率是数以百万计的消费者和商业贷款的基准。

——美联社

正如在一个经济周期中有上升扩张阶段和下降衰退阶段，在股市有牛市和熊市的波浪运动一样，对于利率周期，也可以进行这样清楚的界定。

随着时间的推移，当面临着通货膨胀的压力以及美联储提高短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率时，利率就会上涨。然而，在某些情况下，如果美联储过于迅猛地提高利率，就会扰乱经济运行进而引发衰退，此时，由于面临通货紧缩的压力，利率就会下降。

如何在利率周期这种令人痛苦的跌宕起伏中推销自己的商品并实现盈利是许多利率敏感型的公司所面临的最大挑战之一。这种挑战对于利率敏感型的 Countrywide 公司和华盛顿互惠银行这两家最大的抵押贷款机构来说，尤为明显。

关于 Countrywide 公司，我们将看到，这家公司非常聪明地构造了一个"自然业务对冲"，从而巧妙地平衡了其抵押贷款发起业务和抵押贷款服务业务的风险，从而保证公司能够顺利度过利率周期的各个阶段。与此形成鲜明对比的是华盛顿互惠银行的例子，这个例子说明，管理团队应当商讨并确定一个很好的对冲计划，这也是我们应当牢记的一点。我们从这个例子当中还可以看到，有的时候，一个设计得非常好的对冲计划由于战略执行不力，也可能会严重偏离目标。

Countrywide 公司边干边学如何进行宏观对冲

当利率较低且正处于下降过程中时，借款人会想要对已有的抵押物进行再融资，这样贷款发起（或生产）业务就表现良好，收入和利润都较高；相反，当利率很高且正处于上升过程中时，贷款服务业务就会表现良好，因为较低的再融资量意味着从服务业务中所获得的收入更多，而且更为稳定。在对这两项业务进行了恰当的管理和平衡之后，它们就会形成一个自然的对冲机制，而这种对冲机制可以帮助 Countrywide 公司形成稳定和不断增长的收入流。

——Countrywide 公司术语表

Countrywide 公司是美国最大的独立住宅抵押贷款公司。迄今为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止，它还是非常成功的，但它在获得成功的过程中，也曾经遭遇过挫折。事实上，Countrywide 公司曾经在最糟糕的时期，极为艰难地对冲了其利率风险。

要了解其中的原由，我们必须要回到 1969 年，也就是 Countrywide 公司成立的那一年，这也是尼尔·阿姆斯特朗迈出了“一个人的一小步”和实现了“整个人类的一大步”的那一年。此时，也正是历史上最剧烈震荡的利率周期之一的前夕，当时，抵押贷款利率迅速上涨并突破了 10%大关，其速度之快就如同阿波罗 11 号登上月球的速度那样。

当时，这家公司叫做“全国信用实业公司”，其主要业务是住宅抵押贷款。在受到了 20 世纪 70 年代和 80 年代利率波动的冲击之后，Countrywide 公司开发了它的宏观经济对冲战略，当时的目的仅仅是为了使公司能够生存下去。

这一战略的制定是基于它的两项主要业务——贷款发起业务和贷款服务业务——正好在周期上是相反的。在宏观对冲的一端，Countrywide公司的全国家庭住房贷款业务单位在它的贷款项目上所产生的收入会随着利率的下降而增加，而在宏观对冲的另一端，该公司的抵押贷款服务业务所带来的利润在利率上升时，会有所增加。

正如前面摘自 Countrywide 公司术语表的引言所指出的那样，这种贷款发起与贷款服务之间的反向关系，为公司应对利率风险提供了一个天然的业务对冲。为了对这种关系进行进一步的利用以形成其他的收入支撑点，Countrywide 公司还提供非周期性的保险产品。Countrywide 公司的周期掌控型 CEO 安杰洛·莫兹罗（Angelo Mozilo）几乎是惯常套路的发言，证明了这种策略是非常有效的，他说：

> Countrywide 公司已经公布了第三季度的经营业绩，该季度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的业绩表现非凡，在公司的盈利历史上建立了新的里程碑。……我们那灵活的宏观对冲战略使得公司可以充分利用再融资浪潮所带来的机会。公司已经以净收益1.61亿美元创造了一个新的季度纪录。

华盛顿互惠银行的管理团队无法完全对冲风险

通过策略性的对冲，像Countrywide公司、富国银行（Wells Fargo）、房利美公司（Fannie Mae）等这样的贷款机构可以在利率周期的不同阶段，保持平稳的收入，并形成更多的利润，即使在我们看来现在即将进入货币紧缩阶段，也是如此。至少到目前为止，华盛顿互惠银行的对冲并没有发挥应有的作用。

——肖恩·塔利，《财富》

华盛顿互惠银行的例子非常有趣，因为它展示了一个对于利率周期看上去非常精通但实际上过于亢奋的CEO是如何点燃他自己的对冲炸药包的。

当凯利·基林格（Kerry Killinger）在1982年首次加盟华盛顿互惠银行成为CEO时，这家银行还是一家小型的金融公司，它对于区域经济变化和较大的利率周期风险没有很强的承受能力，而这种利率风险通常是储蓄机构固有的一种风险。如今，该公司已经跻身于美国最大的储蓄机构行列。

刚开始时，基林格和他的管理团队决定来治疗华盛顿互惠银行所患的严重的“储蓄机构疾病”——这种疾病是由长期低迷的股票市场所带来的，通常表现为储蓄机构获得资金的成本较高，而且面临着巨大的利率风险。

为了理解这个问题以及基林格所提出来的疗法，了解传统的储蓄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构通常是怎样获得利润的以及它们为什么会面临着巨大的所谓“价差风险”是有所帮助的。这样的储蓄机构以短期利率借入资金，然后，在较高的长期利率基础上，将资金重新组合之后，作为家庭抵押贷款发放出去，这样，它们就可以通过短期和长期利率之间的“差额”来赚取利润。然而，每次当美国联邦储备委员会为了放慢经济发展速度、控制通货膨胀而开始提高短期利率时，价差风险就凸显出来了。因为这会使得价差变小，并有可能会大幅度减少储蓄机构在价差收入中所获得的利润。

在最糟糕的情况下，美联储有可能将利率提高到使得短期利率高于长期利率，这种情况有可能会让一家储蓄机构的 CEO 惊出一身冷汗。在这种情况下，储蓄机构在它们的抵押贷款项目上是亏损的，而且有时候，亏损可能很大。

为了对抗这种价差风险以及其他各种和利率周期相关的风险，基林格和他的管理团队开发了一种“平衡业务模式”，在这种模式中，正如前面摘录所指出的那样，“相互抵消的作用力”可以使得华盛顿互惠银行“在经济周期的任何阶段都获得成功”。

在这个平衡业务模型中，至少有一部分内容和 Countrywide 公司所构建的自然业务对冲模型看起来非常相似。华盛顿互惠银行力求成为贷款发起和贷款服务市场的领导者，在这样的业务设置下，当利率下降时，贷款发起业务的收入增加，而当利率上升时，贷款服务业务的收入增加。

此外，华盛顿互惠银行在关于发放固定利率抵押贷款还是发放浮动利率抵押贷款的问题上，采用了一种有趣的风险管理办法。由于固定利率抵押贷款更容易受到价差风险的威胁，因此华盛顿互惠银行在完成一项贷款发起业务之后，立即将它在二级市场上转售出去，但仍然保留了对这些贷款提供服务的权利。华盛顿互惠银行保留了浮动利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率抵押贷款，以在它们身上赚取利息收入和服务收入。

从总体上来讲，华盛顿互惠银行似乎已经考虑到了业务的方方面面，然而，在实践中，这些设计得非常完美的对冲计划却数次将公司引入歧途。实际上，在2004年利率开始上升之后短短的一个季度里，华盛顿互惠银行在对冲业务上就损失了数十亿美元！从《财富》杂志对它的强烈指责中，可以看出华盛顿互惠银行的自然业务对冲计划并没有发挥作用：

> 正如人们所预料的那样，利率上涨的确使得服务业务增加了17亿美元的巨大市场价值，这应该足以弥补华盛顿互惠银行的对冲成本，并能够增加其净收入，但令人惊讶的是，对冲产生了24亿美元的损失，它完全抵消了该银行的抵押贷款服务收入和抵押贷款发起收入，给华盛顿互惠银行留下的是在抵押贷款业务上6 300万美元的损失。

华盛顿互惠银行究竟在什么环节上出了什么问题呢？究其原因，主要是因为公司没有能够恰当地执行它的对冲战略中最为重要的部分。正如我们将在下一章中对于业务单元多元化所进行的更为深入的讨论那样，华盛顿互惠银行的这种操作相当于将自己从一个依赖于抵押贷款业务的储蓄机构，转变成了一家业务广泛多元化的金融服务集团。

华盛顿互惠银行的CEO十分热衷于并购，他在利率周期已经下降到底部时，仍在继续狂热地购入抵押贷款机构。于是，当利率周期无情地反转向上时，华盛顿互惠银行发现自己仍然深受储蓄机构疾病的困扰。Countrywide公司的莫兹罗后来在形容这个没有彻底对冲风险的团队时是这样说的："华盛顿互惠银行被吹捧为是世界第一的储蓄机构。……但它增长得太快了，它不具备相应的组织能力和智力能力，来经营如此大规模的业务。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要点

对冲商品价格、利率和汇率风险

- 公司经营通常面临着石油价格冲击、利率上升、商品价格变化以及汇率变化等一系列特殊的宏观经济风险。
- 无法对冲这些特殊的宏观经济风险实际上相当于采用了一种“不作为”战略，而这将招致巨大的损失。
- 诸如期货、期权等金融衍生工具和自然业务对冲一样，可以用来减少这些风险。

战略性对冲和策略性对冲

- 周期掌控型管理团队利用精巧的经济预测工具和同样精密的行业状况分析，来为他们的对冲战略和对冲策略提供指引。
- 战略性对冲完全对冲了一种特定类型的风险，从而使得公司可以把精力用于构建核心竞争力上。
- 策略性对冲是周期掌控型管理者的标志，它需要在对未来状况进行预期（比如，预测石油价格即将上涨）的条件下，主动地、相机地调整对冲的程度。

汇率风险和难以预测的美元走势

- 外汇折算风险描述的是将在海外获得的收入，比如欧元收入，转换成美元时的效应。
- 当一家公司承诺在未来的某个时间，要以外币购买外国产品时，就面临着外汇交易风险。

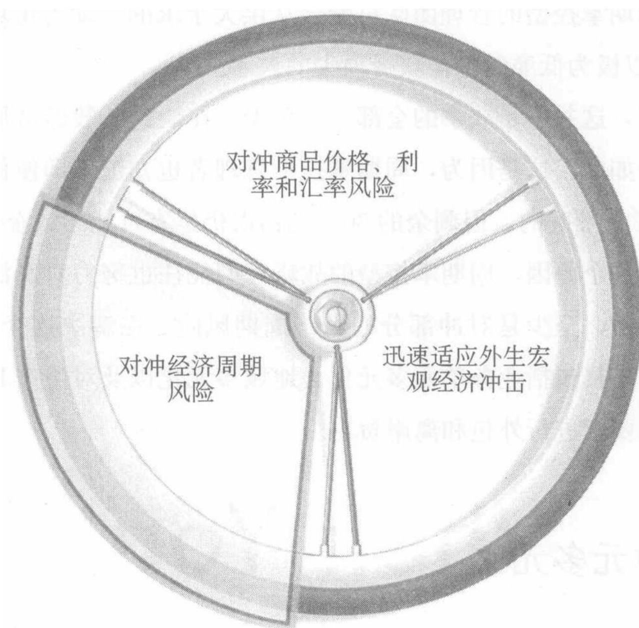
在利率周期的各个阶段做到不受利率风险的影响

- 当短期利率上升到和长期利率持平的水平时，就出现了价差风险，这缩小了短期利率和长期利率之间的差额，而金融机构在以短期利率获得可贷出资金并以长期利率将它们贷出时，通常是靠短期利率和长期利率之间的这种差额来获利的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章 当你无法战胜经济周期时，就请对冲风险！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们近6年来一直在做的事情，就是努力摆脱国内经济周期对业务的影响。在产品多元化之外，我们还实现了地域多元化和市场多元化，从而实现了这个目标。我们已经在更多的国家开展业务。我们已经进入了不同的行业，为更多的顾客提供产品和服务。

——肯尼斯·巴特沃斯，乐泰公司（Loctite）董事长兼CEO

周期掌控型管理团队的大量工作是首先要预测经济周期的变化，然后，再实施积极的战略和策略，以利用这些变化所带来的机会。比如，我们已经看到，周期掌控型管理团队在预期到经济衰退即将到来时，将开始减少生产、削减存货并逐步降低资本支出；而在经济衰退期间，周期掌控型的管理团队可能会从供大于求的劳动力市场上“摘樱桃”，以极为低廉的价格获得顶尖的人才。

然而，这并不是故事的全部——至少，在谈到一般经济周期风险管理时是如此。这是因为，周期掌控型管理者也知道，即使他们的预测有70%是准确的，但剩余的30%的错误仍然有可能导致企业破产。

基于这个原因，周期掌控型的战略家们往往也努力对经济周期风险进行对冲，至少是对冲部分的经济周期风险。在解决这个问题时，最有用的工具包括业务单元多元化、地域多元化以及对生产和供应链上的不同要素进行外包和离岸贸易。

业务单元多元化

- 当惠普由于战略近视而深陷电脑硬件业务周期波动的泥潭时，IBM公司通过业务多元化，大胆地将业务拓展到了服务、虚拟主机和战略性外包，从而成功地规避了风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 虽然联邦快递公司一直是空中运输领域的优势企业，但它在地面运输领域仍然和它的竞争对手 UPS 公司打了一场非常成功的闪电战。

我们所面临的挑战不是要规避经济周期，而是要以某种方法来使得各个业务单元在总体上表现出良好的绩效。在我看来，要在化学制品行业中避免周期性几乎是不可能的。对巴斯夫公司（BASF）来说，从煤气业务、药品和维生素产品中获得稳定的收入是有益的。

——于尔根·施特鲁贝，巴斯夫公司 CEO

很多非常好的协同和战略方面的原因有可能促使公司多元化，但它们却可能和公司成功地管理经济周期风险及更为广泛的宏观经济风险之间没有太大的关系。比如，对于开始制造轻型卡车的汽车制造商来说，它可能会配置更多的生产设施，从而实现“规模经济”和更低的单位成本。另外，如果某些零件或组件（比如，底盘、减震器、制动器或发动机等）能够同时用于生产汽车和轻型卡车，那么汽车制造商就可以通过同时生产两种类型的车辆，并在相同的成本上有所节约，从而实现“范围经济”。

更广泛地说，其他很多旨在实现多元化的战略原因几乎没有或者根本就没有实现对冲的动机。实际上，一家公司内部的业务单元如果能够共享市场、分销系统、共同的流程或者技术，那么这些业务单元就都可以从协同效应中获益，而这种协同效应可以帮助公司胜过那些只专注于某种单一产品或服务的竞争对手。

也就是说，从不同形式的业务单元多元化当中，可以获得同样显著的风险对冲收益。比如，我们已经在前面章节提到的 Countrywide 公司的例子中看到，它是如何通过让一个业务单元专门开展抵押贷款发起业务，而让另外一个业务单元开展抵押贷款服务业务，来创造自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然业务对冲模型的。这个例子显示，这两项业务在利率的变化过程中，相互之间是如何体现负相关性的。这意味着，当其中一个业务单元的收益随着利率变化增加时，另外一个业务单元的收益则倾向于减少。结果就是，Countrywide 公司在经济周期和相关的利率周期的各个阶段，可以实现更为稳定的收入。

接下来要提到的是惠普公司和 IBM 公司之间对比的例子，你即将看到，这两个科技巨头都试图在某一个关键的时刻，通过战略性的多元化，来规避电脑硬件行业的高度周期性。同时，你也将看到，惠普公司由于没有有效执行它的多元化战略，结果不仅降低了投资者对它的兴趣，也给 IBM 公司的多元化进程提供了一个计划外的、巨大的推动力。

惠普没有采用多元化方法以及菲奥莉娜干的蠢事

虽然大多数分析师都见证了惠普公司的 CEO 卡莉·菲奥莉娜在任期中收购康柏公司的这一决定性时刻，但是另外一项没有发生的交易实际上也同等重要，这是指惠普公司在 2000 年的时候，试图收购普华永道而没有成功，如果这项收购成功，惠普可以获得大量的咨询顾问，来对抗 IBM 全球服务公司。这次交易没有成功，而 IBM 在 2 年后收购了普华永道。“最终，这使得它无法和 IBM 全球服务公司进行对抗……”

——*B to B Magazine*

惠普公司是世界上第二大计算机制造商，是打印机市场上的第一大制造商，打印机市场的利润率比计算机市场的利润率要高得多。这家公司在世纪之交，来到了一个非常关键的岔路口，并最终选择了一个错误的方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那个时候，惠普公司的 CEO 是卡莉·菲奥莉娜，她对于公司 180 亿美元资金的处置基本上是恰当的。这 180 亿美元是她在 2000 年 11 月，为了收购拥有 30 000 名庞大的精英顾问队伍的普华永道公司（PWC）咨询部而开出的价格。

当然，这是一个在网络科技热潮中开出的过高的价格，但是菲奥莉娜对未来的判断至少是正确的。她似乎明白，至少在那个时刻，有两个基本问题高度依赖于个人电脑和打印机业务。

问题之一是该行业极容易受到经济周期低迷阶段的影响。第二个更为微妙的问题是，个人电脑和打印机在那个时候已经越来越像日用品一样，以很低的获利率出售——这个行业对企业的吸引力已经很小，因为它无法保证实现两位数的年度增长率。

菲奥莉娜的解决办法是像 IBM 公司那样，进入 IT 咨询服务领域，收购普华永道可以使得惠普进入这个利润丰厚的市场。事实上，从周期掌控型管理者的观点来看，通过进入服务领域而实现多元化，这种做法具有若干优点。

从很多方面来看，IT 咨询业务是一项反周期的业务，它可以为企业在跌宕起伏的个人电脑业务周期中提供一个自然的业务对冲。这不仅是因为服务性行业较为稳定，同时，也是因为随着经济的紧缩，企业对于改善供应链管理、业务外包等削减成本计划的咨询需求上升了。

此外，通过对零售连锁领域进行咨询服务升级，可以使得惠普能够向客户销售更多的一揽子产品，尤其是在高端的和高利润率的服务器市场，更是如此。

但是，菲奥莉娜关于为惠普构造一个自然业务对冲的观点，在她为收购普华永道而开出了高额价格之后的仅仅一个月，就彻底改变了。这个时候，惠普公司一份非常糟糕的季度收益报告使得公司的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票价格在一天之内下跌了15%，从而使得惠普无法继续承受之前为收购普华永道而开出的高价。

后来，菲奥莉娜孤注一掷，将她自己的声誉和公司的未来押在一条高度单一化的道路上，惠普收购了康柏，并试图在高度周期性和高度成熟的个人电脑业务领域中确立它的超群地位。这反而使得公司更深陷于周期性的泥潭，而且也激起了公司的主要竞争对手戴尔公司的反击。

戴尔公司以其更为精简、更为有效的商业模式，利用富有竞争力的定价，不仅夺走了惠普公司的利润，同时，戴尔公司也加倍努力，打破了惠普独霸打印机市场的局面。菲奥莉娜选择了一元化道路，结果证明这是愚蠢的行为。

至于普华永道最终花落谁家，正如下一个例子将要谈到的，它最终成为了IBM公司非常成功的多元化战略中的“皇冠上的明珠”，而这对于惠普公司来说，是多么具有讽刺意味。

IBM公司就像“罗伯特·弗罗斯特”一样，选择了和惠普不同的道路

树林里分出两条路，……我选了人迹更少的一条，从此决定了我一生的道路。[①]

——罗伯特·弗罗斯特

无论经济在2001年是否有走弱的趋势，IBM公司都将保持良好的竞争力。当然，我们都希望这样的经济低迷不会发生，但如果真的发生了经济衰退，那么这种落潮并不会使所有的船只都搁浅。对于我

① 罗伯特·弗罗斯特（Robert Frost）是20世纪最受欢迎的美国诗人，此句摘自*The Road Not Taken*，“Two roads diverged in a wood, and I … I took the one less traveled by, And that has made all the difference.”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的顾客来说，我们为他们提供的服务、外包业务以及虚拟主机等业务，都可以帮助他们节约成本，所以服务业务是一项反经济周期的业务。

——IBM 公司 2000 年度报告

第二段摘录为 IBM 公司的成功转变画上了一个惊叹号，IBM 公司从一家庞大的、正遭受戴尔公司和盖特威公司的个人电脑革命围攻的大型机生产厂商，转变成了一家大型的、具有自然业务对冲的、十分敏捷的 IT 服务供应商。令人印象深刻的是，蓝色巨人的周期掌控型管理者早在 2001 年衰退之前以及网络技术泡沫破灭之前，就看到了这种对冲的需要。

这个转变开始于 1996 年 IBM 全球服务公司的正式成立。到 2001 年发生经济衰退时，IBM 的转变基本上已经完成了，因为此时，相比于它那著名的硬件业务，IBM 公司从战略性外包和服务业务中，将获得更多的收益。

一年之后，IBM 公司收购了普华永道——这次收购相当于一次“火车大劫案”[①]。这次收购的意义不仅在于帮助 IBM 公司在其现有的 15 万名咨询顾问的基础上，又增加了 3 万名接受过高度训练的咨询顾问，而且也使得 IBM 公司可以同咨询行业的领先者埃森哲公司（Accenture）旗鼓相当，同时，IBM 公司为收购普华永道所支付的价格为 35 亿美元，而这只是 2 年前惠普公司出价的一小部分。

实际上，这次收购和我们在前面章节中所看到的 Fair Isaac 公司收购 HNC 软件公司的例子一样，都说明了耐心和仔细分析的重要性。

---

① 《火车大劫案》（*Great Train Robbery*），一部电影名，在该列火车上，装满了黄金。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IBM 公司对全局有一个宏观的把握，它看到股票市场已经崩溃，而普华永道的价值也正急剧下降。另外，由于受到安然丑闻的影响，像普华永道这样的会计公司正处于将它们的咨询单元剥离出去的调整压力之中，所以普华永道非常迫切地想要把它的咨询单元抛售出去，而 IBM 公司此时对于这些价格低廉的资产，也正好有能力使用它自己的股票来进行收购，这也正是最让 IBM 公司感到高兴的一点，有一位分析师对此这样描述，“这是他们在近 10 年中，所做的最为聪明的一件事情。”

作为这个例子的结束语，可能同样值得一提的是，在 2005 年，也就是卡莉·菲奥莉娜由于收购康柏将惠普公司进一步拖入个人电脑市场的周期性泥潭而被解雇的同一年，IBM 公司将它的整个个人电脑业务卖给了中国的联想公司，从而彻底摆脱了这项业务所带来的周期性和低获利性。

联邦快递公司进行战略性多元化，进入地面运输业务领域

由于其业务单元的多元化和协调性，联邦快递公司得以在近期的经济衰退期间，灵活地进行资源转移。……在很多情况下，联邦快递公司可以将保证隔日送到的业务转变成更为便宜的地面运输业务。如果它没有这种灵活转换的能力，那么它将失去这些顾客，最终这些顾客会流向它的竞争对手 UPS 公司。

——《投资者商业日报》(*Investor's Business Daily*)

回想一下在第 4 章中我们强调，除非同时实施完善的周期掌控型管理措施，否则“不裁员”政策很可能会导致企业的失败。接下来这个关于联邦快递公司的业务单元多元化战略的例子，可以进一步说明该公司对于经济周期风险的完整理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联邦快递成立之初，因为公司完全依靠空运快递，所以公司所面临的经济周期风险是非常高的。随着时间的推移，联邦快递的管理团队学到了很重要的一课：在空中递送市场和地面递送市场之间，存在着一个重要的互补关系。

具体来说，在经济发展势头良好时，空中递送市场往往表现出色；而当经济疲软时，很多公司开始转向地面递送系统，以节约成本。实际上，这就意味着每当经济疲软时，尚未实现多元化的联邦快递公司将丧失市场份额，而这些市场份额会被它的主要竞争对手——地面运输领域的霸主 UPS 公司获得。

到了 1997 年，联邦快递公司开始加速实现多元化，进入地面运输领域。当时，联邦快递斥资 27 亿美元收购了 Caliber 技术公司——这家公司是 UPS 在地面运输市场上的主要竞争对手。这是联邦快递和 UPS 之间在包裹递送市场以及如今更为广泛定义的供应链管理服务市场上的一个重要里程碑，这是一场更为宏大的战争，因为供应链管理服务可以将全球市场上的不同客户连接起来。

在此次关键的收购之后，联邦快递投入巨资升级其地面服务技术，并开发了一个网络，来帮助它的客户在经济条件许可的前提下，从价格较高的服务比如保证隔日递送服务，转换到其他可供选择的、较为便宜的递送服务。此外，联邦快递在 2004 年收购了金考公司(Kinko)，这带动了联邦快递的零售业务，而且该公司后来成为了 UPS 连锁店的一个重要竞争对手。

总体来说，联邦快递对它的业务进行了重组，从而使它在本质上成为能够为客户提供一站式服务的企业。这种重组包括建立能够处理保证隔日递送空运业务的业务单元、地面递送业务单元、区域货运业务单元、关税处理业务单元以及提供其他服务的业务单元。联邦快递公司的 CFO 艾伦·格拉夫对于重组在 2001 年经济衰退的情况下所发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挥的作用是如此简要评价的："所有这些步骤在帮助我们抵抗当前这次经济波动的过程当中，都是至关重要的。"①

地域多元化

- 墨西哥水泥业巨头西迈克斯公司在早先的比索危机当中，充分掌握了汇率的错综复杂性，并在亚洲货币体系崩溃的过程中，利用这种知识，策略性地推进了其地域多元化战略。

地域多元化使我们能够在具有不同经济周期的多个地区开展业务。从长远来看，我们正努力确保没有任何一个市场占据超过1/3的业务份额。

——洛伦佐·桑布拉诺，西迈克斯公司董事长兼CEO

和业务单元的多元化一样，关于地域多元化也有很多令人信服的战略性理由，但这些理由往往和经济周期风险对冲没有太大的关系。通过进入新的外国市场实现地域多元化，企业不仅能够获得更大的规模经济效益，同时，也可以在更广泛的范围内利用它的管理技巧和生产技巧。

除了这些类型的战略性利益之外，地域多元化还有另外一项很大的好处，那就是能够显著降低经济周期风险。地域多元化能够发挥这种作用的原因在于从统计意义上来说，不同国家的经济周期和政治情况不是完全相关的，这是一个客观事实。用通俗的话来说，这就意味着，当欧洲或者日本正在经历经济衰退时，中国或者美国可能正处于

---

① *Investor's Business Daily*, Friday, April 19, 2002.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强劲的经济扩张阶段。

更微妙的是，事实上发展中国家如中国、印度、越南以及巴西的经济周期同发达国家如加拿大、美国和法国的经济周期的关联程度更要低得多。基于这个原因，总部位于发达国家的跨国公司不仅将发展中国家看做是新的、尚未开发的市场，而且它们选择在发展中国家开展业务，也往往是出于风险对冲的目的。

当然，这并不是说，在一个国家如日本或者在一个大陆如欧洲大陆的经济衰退，不会蔓延到其他国家和地区。在现在联系如此紧密的全球经济中，在不同的国家和地区之间，往往存在着显著的“传递效应”，但是对于企业来讲，仍然存在着重大的机遇，可以借助于地域多元化来实现风险对冲的目的。

从全球多元化的水泥巨头西迈克斯公司的操作中，我们可以了解到不少秘诀，正如我们下面即将看到的，它令人难以置信地、完美地执行了一个机会主义利用汇率风险的策略。

西迈克斯公司利用汇率变化，收购了亚洲虎

在最恶劣的时期，我们最好的机会就来了。……我们必须要在很多市场上存活下去。

——洛伦佐·桑布拉诺，西迈克斯公司董事长兼 CEO

墨西哥很少能有几家企业像西迈克斯公司这样成功。这家公司的起源一直可以追溯到 1906 年，不过，直到 1992 年，随着在西班牙收购了两家大型水泥公司，西迈克斯公司才真正成为了一家跨国公司。

自那时起，西迈克斯公司积极地实施地域多元化收购战略，即“在很多市场上存活下去”，这推动公司成为了世界上第三大水泥生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商——仅次于瑞士的 Holcim 公司和法国的拉法基公司（Lafarge）。实际上，该公司远见卓识的 CEO 洛伦佐·桑布拉诺经常能够很好地把握全球经济周期的各个时机来实施地域多元化战略。

我们可以用在 1997－1998 年的亚洲金融危机期间西迈克斯公司的大胆举措为例。泰铢的贬值不仅引发了亚洲各国货币价值下降的连锁反应，同时，它也导致了区域股市指数的大幅度下跌。

在这些事件发生之前，西迈克斯公司一直关注着菲律宾境内的一项重要战略性收购。

当菲律宾比索急剧下跌时，菲律宾股市也应声大幅度下跌，桑布拉诺领导的西迈克斯公司仅花了 9 300 万美元，就取得了黎刹水泥公司（Rizal）30％的股权。桑布拉诺随后又收购黎刹水泥公司另外的 40％股份。

西迈克斯公司并没有在菲律宾止步不前，它另外又以非常低廉的价格，获得了印度尼西亚最大的水泥生产企业 PT Semen Gresik 公司 25％的股权。

在西迈克斯的故事中，至少还有另外一个很有趣的陪衬情节，这个情节和在这些动荡不安时期，桑布拉诺拥有很强的宏观经济意识，来执行他的全球多元化战略有很大关系。

这个陪衬情节是这样的，1994 年墨西哥比索的贬值以及由此导致的 1995 年墨西哥严重的经济危机，让桑布拉诺尝到了苦涩的滋味，他开始明白，在当地货币开始急剧贬值时，对一家公司的股票价格而言，到底意味着什么。在那段时间里，西迈克斯公司的股票价格大幅度下跌，对公司的估价也急剧下降，甚至远远低于其真实价值。虽然西迈克斯公司很快从比索危机和公司价值被低估的状态中恢复过来，但是毫无疑问，桑布拉诺比绝大多数的管理者更深刻地领悟到，在货币危机的沉重打击下，公司的估价会显著下降，从而创造了令人难以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置信的买入机会。

外包业务和离岸业务风险

- 博通公司（Broadcom）的高智商管理团队和科胜讯公司的傻瓜团队之间的跨城市战斗说明，将高风险的制造业务外包出去，而把具有高附加值的零件设计和分销业务紧握在手中，这种做法具有很大的优点。
- ACS 公司顺应业务外包的潮流，以自己的广泛多元化方式，提供了复杂的离岸业务解决方案。

外包……可以降低成本，并使组织拥有更为专业化的知识，但是，你应该相信它吗？

——卡尔·魏因申克，TechRepublic. com

外包是指由另外一家公司来完成某家公司的工作，或者，是指由公司的全日制雇员之外的其他人员来完成公司的工作。这样的外包可以由公司所在国之内的其他组织或人员来完成，或者，也可以“离岸”外包到其他国家。

虽然外包和离岸业务可能有助于减少经济周期的风险，而这种风险来自于为了提供公司业务的某一种要素，就必须要维持一支劳动力队伍，这些要素包括数据处理、安全保卫、市场营销、制造组件或者提供运输系统等，但是这些战略也有它们自己的风险。

例如，将某一种关键的组件或者流程外包给某个外部群体并不总是一种明智的选择，特别是当该流程或者组件被离岸外包到一个政局或者经济不稳定的国家，或者被离岸外包到一个缺乏技能高超的工人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和专家的国家，或者在外包和接受外包的跨国合作者之间存在文化冲突时，就更是如此。

此外，虽然采用业务外包方式的公司在经济衰退期间可以节约劳动力成本，但是，如果它在签订长期合同时，没有把握时机锁定价格，那么在经济快速扩张的情况下，它仍然有可能遭遇外包成本的大幅度增加。

尽管如此，仍然有很多公司发现，外包和离岸业务是降低经济周期风险的有价值的战略。

博通公司的多元化战略和外包战略双管齐下

我们是一家专注于宽带解决方案的公司，同时也是一家针对很多不同的宽带通信市场、提供不同的产品组合的公司。这种多元性为我们提供了一定程度的收入稳定性，而那些集中于某个单一市场的公司是无法享受到这种稳定性的。此外，我们的无加工厂生产模型已经得到了进一步的和生动的验证，该模型可以使我们维持很低的资本支出。在经济疲软阶段，该模型就显得特别有用。

——亨利·尼古拉斯和亨利·萨穆埃利，
博通公司董事会联合主席

博通公司和它的跨城市竞争对手科胜讯公司（在第 5 章中介绍过这家公司）在地理位置上相距不过几英里，而且同我所在的加州大学欧文分校的距离也很近。博通公司声名卓著，它的专长是在宽带通信领域，而且该公司的抱负是通过为高速网络的所有核心部分提供芯片，来达到控制这些高速网络的目的。为了实现这个目标，这家公司生产出了一种被称为“集成电路”的高性能芯片，该芯片可以被应用在很多的宽带设备上，包括数字机顶盒、用于联结家用电视和 DSL

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网络的电缆调制解调器、无线设备、服务器以及其他的网络设备。

在 20 世纪 90 年代后期，博通公司的管理团队选择了一个双管齐下的战略，这使得它和它的“邻居”也就是它的竞争对手科胜讯公司迅速体现出了差异。这个双管齐下战略中的一个战略是有意识地努力使它的产品线多元化，从而覆盖宽带供给和产品链中的所有要素。博通公司通过一个雄心勃勃的收购计划来执行这个战略。和科胜讯公司举债进行收购从而阻碍了自己的发展不同，博通公司聪明地利用自己公司的高价格股票来获得收购资金。

博通公司双管齐下战略中的另外一个战略，就是把自己的所有芯片制作工作都外包了出去。在这种无加工厂的模型中，博通公司选择把自己的注意力单纯集中在附加值更高的芯片设计领域，而不是坚持自己生产芯片，它把生产业务都离岸外包给了主要位于东南亚地区的芯片制造厂或者芯片加工厂。

这个例子开头所引用的博通公司的两位联合管理者尼古拉斯和萨穆埃利先生在公司 2001 年度报告中的部分发言，为该公司双管齐下的小范围多元化战略和外包战略的有效性提供了一个强有力的证明。在 2001 年的技术崩溃中，博通公司没有出现大量的库存积压，而博通公司的客户如惠普公司、摩托罗拉公司和思科公司就没有这么好运了。随着时间的推移，博通公司在持续地增加公司的收益，公司股价持续上扬，而此时急速衰退的科胜讯公司则跌到了毫无投资价值的股票行列。

科胜讯公司的管理团队是一群大傻瓜

科胜讯公司是一家无加工的半导体公司，它拥有遍布世界各地的约 1 400 名员工。

——科胜讯公司 2003 年度报告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅在3年之前，科胜讯公司的管理团队还在公司的年度报告中自豪地宣称，公司拥有自己的芯片加工厂，雇用了大约9 000名员工。科胜讯公司是如何从一个生产驱动型公司退化成一个只有1 400名员工的无加工厂的空壳公司，且导致公司股票成为毫无投资价值的股票的，这对于那些选择忽略经济周期风险的周期反应型管理者来说，是一个非常具有警示意义的故事。

实际上，科胜讯公司的衰落开始于管理团队最初所做出的不对大部分芯片生产工作进行外包的决定。在这一点上，半导体行业的产品周期性是出了名的；而且，在波动幅度很大的行业周期中，大型的生产厂商总是首当其冲，承受着周期性的芯片供大于求和产品价格急剧下降所带来的冲击。此外，芯片制造的突出特点是存在着很大的规模经济效应和快速的技术变革，所以只有最大规模的和拥有最新技术的厂商才能够在市场上占据优势。

在1999年从罗克韦尔公司拆分出来之后的一年时间里，规模相对较小的科胜讯公司发现，自己在和一些真正的大型公司竞争时，表现还相当不错——这些大型公司是指诸如台积电公司和联华电子公司等为飞利浦和摩托罗拉等公司提供芯片供应的中国台湾地区大型制造商。在快速变化的芯片领域，科胜讯公司最终认识到，自己以前不采用外包战略是错误的，但已经迟了，公司的资本支出水平已无法保证公司在芯片领域处于领导地位。

在这个痛苦的岔路口上，公司对战略进行了重新调整，并决定像博通公司一样，采用无加工厂外包模式。然而，在执行新战略的过程中，科胜讯公司进一步误入歧途。

科胜讯公司所面临的两难困境是，公司自认为开发出了一项非常重要的芯片处理技术，该项技术可以用来对硅锗芯片或者SiGe芯片进行加工处理。科胜讯公司的担心是，如果卖掉了它的加工厂，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司可能无法再继续持有或者进一步开发它的 SiGe 芯片处理技术。

科胜讯公司在面对这个两难困境时的迟疑，使得公司失去了在半导体市场的最高价位附近以恰当的价格出售自己的半导体加工厂的机会。最终，科胜讯公司以极为低廉的价格，将这个加工厂 55%的股权几乎是送给了凯雷公司（Carlyle）。

ACS 公司是外包和离岸业务的弄潮儿

创纪录的收益、创纪录的利润、创纪录的净收入、创纪录的每股盈利、创纪录的新业务签约数以及创纪录的现金流量，这些合在一起，构成了 ACS 公司令人瞩目的一年。

——ACS 公司 2002 年度报告

联盟计算机服务公司（ACS）的这个例子很有意思，因为它展示的是外包和离岸市场业务的另外一个方面。ACS 公司的战略定位是一个外包供应商，它已经能够灵活地驾驭强有力的全球化趋势。

由于这种定位，ACS 公司可以在艰难的经济衰退时期，做到所有美国公司都梦寐以求的事情：赚取大量的利润、盈利和现金流，尽管此时，整个宏观经济的走势并不看好。

在详细介绍这个案例之前，我想重复强调一点，对冲和减少经济周期风险不是很多公司选择业务外包的唯一理由，而且也可能不是最为重要的理由。我们很容易理解，在供应链管理和管理战略日益复杂的今天，外包可以成为一项非常有用的微观管理工具，因为它和经济周期的运动无关。

例如，通过让像 ACS 公司这样效率更高的公司来执行某些功能，如数据处理和后台文书工作等，外包可以让许多企业沿着供应链降低成本，同时，也使得企业可以从战略的角度，集中力量培育自己的核

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心竞争力。也就是说，2001 年的经济衰退打击使许多公司的管理团队理解了宏观管理的意义，他们认识到，将一些对经济周期特别敏感的业务外包出去，可以降低自己所承受的经济周期和宏观经济波动风险。

在这样的微观管理和宏观管理的背景下，ACS 公司以惊人的速度快速成长，10 年之内就成为了全球最大的外包服务供应商之一，每年的收益超过 40 亿美元。不过，ACS 公司最有意思以及最令人钦佩的地方，在于它精准地认识到，公司也需要采用自己的经济周期对冲战略。

在这方面，和博通公司、Countrywide 公司、IBM 公司的做法一样，ACS 公司通过业务单元的多元化和地域多元化，建立了包含外包服务和离岸服务在内的一套非常平衡的业务组合。在这个业务组合中，不仅包括技术外包——它提供网络程序师、系统分析师和网络工程师，同时，还包含了其业务中最大的一块内容：业务处理外包。

在这个领域中，ACS 公司为各种各样的其他公司处理很多的前台和后台业务，包括计费、呼叫中心、客户服务、处理卫生保健申请、贷款申请以及文件处理等。通过为这么多的行业提供服务，ACS 公司建立了自己的业务对冲。

此外，出于战略上的考虑，ACS 公司还积极地进一步实现多元化，为地方、州和联邦政府提供外包服务，它利用从 20 世纪 90 年代开始的“政府重塑”潮流，也就是由私人机构来承担过去由政府负责的一些职能，做到了这一点。同时，这项多元化战略也明显地帮助 ACS 公司降低了自己的经济周期风险——因为政府的业务不大会受到经济周期波动的影响。

如今，作为这个多元化战略的结果，美国有将近一半的公共医疗补助申请是由 ACS 公司处理的，同时，它还帮助美国国家宇航局管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理着50多万台台式机，为像得克萨斯、纽约这样的大州和像俄勒冈、怀俄明这样的小州提供市政厅和社区关系管理系统。

所有这些战略措施的结果，就是ACS公司在2001年开始的经济衰退中，能够持续多年获得很好的业绩，这令人印象深刻，与此同时，其他的很多公司却陷于停滞甚至是负增长。



要点

经济周期对冲策略

- 因为经济预测的结果不是百分之百准确，所以周期掌控型的战略规划者经常努力对冲至少部分经济周期风险。
- 有效的对冲战略包括业务单元多元化和地域多元化，以及外包和离岸加工。

业务单元多元化

- 除了对冲经济周期风险之外，公司采取业务单元多元化战略有多种多样的原因，包括实现更大的规模经济和范围经济以及通过共享市场、分销系统或者流程来获得协同效应。
- 业务单元多元化也可以用来构造自然业务对冲，以在经济周期中获得更为稳定的收益。
- 如果两个业务单元的活动在经济周期中是负相关的，那么就可以用它们来进行自然业务对冲。

地域多元化

- 通过进入一些新的国家和地区来执行地域多元化战略，公司可以通过在更为广阔的范围内使用自己的核心管理技巧和生产技巧，来实现更大的规模经济。
- 地域多元化给公司带来的最大好处，往往是它提供了对经济周期风险的对冲。
- 地域多元化策略是一种有效的对冲手段，其原因在于这样一个事实，即不同国家的经济周期和政治状况不是完全相关的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

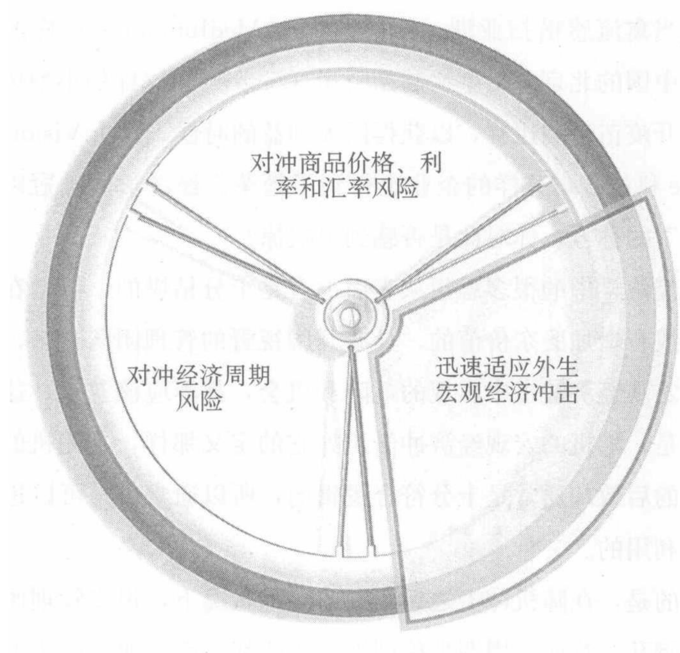
- 因为诸如中国或巴西这样的发展中国家的经济周期同诸如法国或加拿大这样的发达国家的经济周期之间的相关性通常更小，所以跨国公司就把发展中国家看做非常好的风险对冲目的地。

通过外包和离岸业务降低你的风险

- 外包是指由另外一个公司来完成本公司的业务，或者是由本公司全职员工以外的其他人员来完成公司的工作。
- 离岸业务是指把业务外包给其他国家的企业。
- 通过有选择性地把公司的一些非关键业务外包或者离岸外包出去，可以帮助公司降低所面临的经济周期风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章 在战争、恐怖主义、饥荒和疾病所引起的经济冲击中生存并发展



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危机这个词如果用中文来表达，它具有两层含义，一方面代表着危险，另一方面代表着机会。

——约翰·F·肯尼迪

在阿富汗发生的新型的、危险的山区战和在伊拉克发生的险恶的近距离城市战给很多公司创造了获利机会，比如，通用原子公司（General Atomics）可以在这些地区销售高空无人驾驶侦察机，Flir公司可以销售它的红外线护目镜，而Ceradyne公司则可以借此推销它的陶瓷防弹衣。

恐怖主义催生了诸如爆炸物探测设备、生物鉴定等各种各样的新产品，而当禽流感横扫亚洲，使得在诸如MedIummune这样的大公司和诸如中国的北京科兴生物制品公司（Sinovac）这样的小型风险企业之间展开疫苗研制比赛，以获得巨大利益的时候，像InVision公司和Viisage科技公司这样的企业也得到了繁荣。经济学曾被冠以“沉闷的科学”的称号，你对此是否感到很吃惊?

虽然经济学中的很多思想从表面上看是十分枯燥的，但是在那些想要保护或者增加股东价值的、具有开阔视野的管理团队看来，从这些随机的宏观经济冲击中出现的危险和机会，都不应该忽视。这里的关键问题是，随机的宏观经济冲击正如它的定义那样，是随机的，然而，它们的后效却通常是十分符合逻辑的，所以通常也是可以进行预测和加以利用的。

遗憾的是，在随机冲击之后出现的混乱状况下，很多管理团队都显得手忙脚乱，然而，周期掌控型管理团队却能够迅速对随机冲击的策略含义以及由此带来的潜在的长期战略机会做出细致分析。这里有很多这样的故事，以下只是其中的几个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战争和恐怖主义

- 娱乐业的老大恺撒公司在“9·11”事件之后，迅速对它的市场进行了重新定位，它策略性地使自己从国内和国际航空公司转变为在南加州地区提供短途旅行的企业。
- 西南航空公司在“9·11”事件之后，迅速降低价格并提供全额退票服务，由此建立了和消费者的良好关系并扩大了市场份额，而其他的航空公司如倒霉的联合航空公司却采用了“危机四伏”的政策。

经济学家经常用“外生冲击”这个术语来形容来源于经济体外部的对经济活动造成影响的事件，然而，当把这个词用在 2001 年 9 月 11 日对纽约世贸中心和五角大楼的恐怖袭击上时，其中的含义却显得多么的冷酷无情。这个术语从字面上来看，是“来自系统之外的打击”的意思，就如同一架加满燃料的喷气式飞机坠毁在一幢摩天大楼里一样。

——爱德华·洛特曼，《俾斯麦论坛》

“9·11”恐怖袭击震惊了整个世界，然而，只要管理人员拥有足够的预见才能，那么随之而来的许多经济调整都会显得非常符合逻辑。恺撒公司和西南航空公司敏捷的策略性反应，为我们提供了两个重要的例子，这两个例子说明，在这样极端的经济动荡环境下，该怎样进行市场营销。

恺撒公司为它的市场营销战役打好坚实的基础

博彩业在某种程度上来说，是一项不受经济衰退影响的产业——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人甚至借钱也要赌博，但是，即使是嗜赌如命的人也不会完全无视恐怖主义的威胁，在“9・11”恐怖袭击之后，对于恐怖主义威胁的担忧使得人们不太愿意前往拉斯韦加斯和其他赌博胜地。

——CNNMoney. com

在 2005 成为 Harrah 集团的一部分之前，恺撒娱乐公司是世界上最大的赌博公司之一，它的总部设在拉斯韦加斯，在全世界拥有约 30 个业务分部，其著名的品牌包括恺撒皇宫酒店、Ballys 酒店和拉斯韦加斯巴黎酒店等，每年获得的总收益接近 50 亿美元。

公司对“9・11”事件的敏捷反应，展现了恺撒娱乐公司的管理团队是如何迅速地领悟到了“9・11”事件给博彩业带来的影响，紧接着又迅速、果断地采取行动。公司所采取的第一项措施是立刻取消了一项 5 亿美元的大额资本支出计划——这 5 亿美元本来打算用在恺撒皇宫酒店赌场旁边，兴建一座拥有 900 个套房的新塔楼。

在袭击发生之后的一周内，恺撒公司裁掉了 5%的雇员，并削减了其他雇员的工作时间。为了从供应商和债权人处获得更多的利益，公司随后利用自己规模较大的优势和在这段时间内极端的不确定性，对它的很多融资契约重新进行了谈判。

然后，就出现了公司对于“9・11”事件最为有意思和最为敏锐的反应，这就是快速地、策略性地转移市场营销的重心。恺撒公司不再继续向其传统的核心客户——从全国各地和全世界坐飞机过来的人们——进行大量的广告宣传，而是把注意力调整到了南加州和附近地区的巨大市场上来，这些地区的人们只需要驾驶汽车经过短途旅行，即可到达恺撒公司所设的娱乐场所。

正是由于这些主动的举措，使得恺撒娱乐公司不仅在短期内减少了损失，而且在 2001 年第 4 季度，恺撒娱乐公司的收益也超过了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000 年的同期纪录。

西南航空公司在“9·11”事件后建立和顾客的良好关系

我鼓励人们鼓起勇气再次乘坐飞机，与此同时，在西南航空公司，我们因为向顾客提供了优秀的服务而著称，我们总是希望让顾客感到舒适满意。

——克丽斯滕·尼尔森，西南航空公司发言人

在前面的章节里，我们看到西南航空公司在和对手的竞争中，使用了燃料价格对冲策略。公司的管理团队对于“9·11”事件令人难以置信的快速而有效的市场营销反应，同样为公司获得了利益。

在“9·11”恐怖袭击发生的当天，以顾客服务为导向的西南航空公司宣布，任何事先已确认订票的顾客，无论其订的是哪一天的票，都可以申请全额退款。公司依然维持正常的航班，同时，也不裁员。此外，在 9 月 21 日和 24 日，公司宣布大幅度下调票价，而且对于顾客改变预定机票，公司不再收取任何罚金。

相反，其他绝大多数的航空公司，比如美国航空、大陆航空、达美航空和联合航空公司，都采用了一种“危机四伏”的政策，它们将退票只限定于一个很短的时间段内——通常是在“9·11”事件发生之后的一两周内。这些航空公司降低票价也要晚得多，同时，很多航空公司开始大量减少航班，并进行大规模的裁员。

对于西南航空公司来说，向顾客表示建立良好关系的意愿、敏捷的市场营销和定价策略、所营造的保持航班和员工队伍不变的有信心的气氛，所带来的结果是非常令人满意的，公司的市场份额增加了，同时，顾客的忠诚度也提高了。也许并不是偶然，在“9·11”事件之后，西南航空公司的股价也开始持续稳定上涨，而且公司在 2001

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年实际上是盈利的。

石油价格冲击

- 美国前进保险公司的高智商管理团队完美地采用了一项聪明的应对石油价格冲击的策略。

美国前进保险公司最近进行的一项调查发现，在 1 000 个调查对象中，有 50%的人认为，如果油价上涨过于迅猛，自己就会改变出行习惯。

——《辛辛那提讯报》(*Cincinnati Enquirer*)

从致力于航海旅行的皇家加勒比公司，到从事空中航运服务的西南航空公司，我们已经看到，这些公司在对冲石油价格风险上面，表现出了高超的技能和深谋远虑。在下一个案例中，我们将看到的是，前进保险公司在机敏地以一个新的定价策略重新进入老的市场时，是如何一步一步地逐渐在市场竞争中胜出的。

美国前进保险公司打出油价牌

在象棋比赛中，别成为任人摆布的棋子。

——罗恩·巴拉

我们在前面关于人力资源管理的那一章中，提到过美国前进保险公司。在那一章里，我们已经看到，美国前进保险公司在经济低迷期间，成功地实施了“摘樱桃”策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个例子中，美国前进保险公司的“棋手们”在一个旨在攫取市场份额的战略规划中，利用高油价的时机，降低了汽车保险费率。此次降低收费比率背后的理由体现了公司管理团队在战略管理方面的老练，这说明，在对宏观经济冲击做出反应、规划时机把握战略时，至少有一些管理团队已经达到了这样的水平。

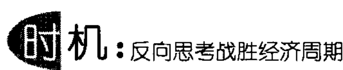
实际上，美国前进保险公司的管理团队一直在努力预测石油价格的变动趋势。当油价上涨时，前进保险公司根据过去的经验，估计人们会减少驾车出行。更微妙的是，由于石油消费税的提高会导致消费者可支配收入减少，所以他们也将推迟购买新车。

为什么从定价策略的角度来看，这一点显得如此重要呢？简单地说，当人们减少驾车出行以及路上新车减少时，不仅交通事故和保险索赔减少了，而且新车数量的减少使得维修成本降低，从而维修车辆的平均索赔成本也降低了。这些因素意味着，如果像美国前进保险公司这样的公司能够在竞争对手行动之前率先降低保险费率，那么它就能够获得更多的市场份额，同时，还可以提高自己的利润。

当欧佩克组织在 1999 年决定石油减产时，石油价格就开始飙升，并且一直持续到 2000 年全球经济快速膨胀的阶段，此时，真真切切地发生了我们前面所讲到的这些情况。在石油价格开始上涨之前，美国前进保险公司就根据它对于低价汽车保险市场的设想，有意识地调整了自己的价格。然后，随着石油价格逐步攀升，美国前进保险公司进一步降低了费率，并重新大规模进入市场。

随着美国前进保险公司新的费率策略开始显现作用，公司的新业务收入猛增到了总收入的 24%多，而利润率猛增到了 7%，是行业平均利润率水平 3%的 2 倍多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当大自然发怒时

- 墨西哥快餐店 El Pollo Loco 准确地预测到澳洲的干旱和加拿大的疯牛病会首先导致牛肉价格的上涨，并最终导致鸡肉价格的上涨，它选择使用固定合同来对抗价格的上涨。

当巴西雨季来临、干旱远去时，就是买入星巴克股票的良好时机，因为此时，咖啡的价格肯定会下跌，而星巴克的利润率则会上升。

——《如果巴西的雨季即将来临，就请购买星巴克的股票》

混沌理论中最为经久不衰的形象比喻之一是，一只蝴蝶在巴西扇动了一下翅膀，就可能引起万里之外的一次海啸。关于大自然神奇力量的其他类似的混沌现象包括，在巴西和非洲出现的厄尔尼诺现象可以导致咖啡和可可饮料的价格下降；在印度尼西亚和泰国海岸发生的海啸可能随后会引起霍乱和伤寒的流行，并导致对药品的需求增加；中国台湾地区的一次强烈地震，会在造成数千人不幸遇难的同时，引起世界半导体产品的价格上涨。

事实上，大自然可能会成为一个非常残忍的统治者。El Pollo Loco 快餐店以其出色的表现为我们提供了这样一个例子，它成功地应对了大自然诸多威胁中的两个威胁——干旱和疾病。

对鸡肉价格上升的准确预期成功对抗了疯牛病

当联邦政府开始采取行动，对在干旱中受灾的农民增加补助时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就有人提出了关于澳大利亚核心良种畜的培育问题。农民们无力再继续承担喂养牲畜的成本，他们开始出售和屠宰这些牲畜。这将对牛羊市场产生深远的影响，即使在干旱最终结束之后，这种影响还会存在。

——澳大利亚广播公司

这个案例很好地突出了某个管理团队的行动，这个管理团队正确地解读了某些外部冲击，并恰当地对冲了其生产菜单上的主要材料——鸡肉的“原材料”成本。

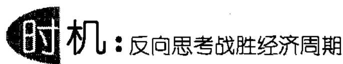
在这方面，许多公司利用成熟的数学预测模型，来预测它们的原材料的价格变化，进而做出相应的对冲操作。然而，有的时候，公司的管理团队实际上只需要一个全球宏观经济展望，并结合合理的逻辑推理就足够了。

以下这些特征有助于 El Pollo Loco 快餐店的采购部门对某些外生冲击对于它的供应链的长远影响做出细致的分析。从 2002 年开始，几次干旱和火灾威胁到了澳洲牛肉的出口量。紧接着，由于疯牛病问题，美国农业部长宣布限制加拿大牛肉的进口。此外，由于冬季干草料的供给量更小、价格更加昂贵，所以牛肉的来源就变少了。

那么，这和鸡肉的价格有什么关系呢？正如精明的 El Pollo Loco 快餐店的采购人员所理解的那样，随着牛肉价格的上涨，替代效应就会显现出来，至少有一部分人会放弃购买牛肉而选择进食鸡肉，这样，牛肉市场上的“供应冲击”会增加对鸡肉的需求，进而促使其价格上涨。

由于对这些经济联系把握得十分准确，El Pollo Loco 快餐店的管理团队在价格开始上涨之前，就签订了固定价格的鸡肉采购合同，所以他们没有受到随后而来的鸡肉价格上涨的冲击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利用人口统计特征变化的杠杠效应

- KB Home 公司成功地识别出了两个人口变化趋势——不断增加的移民人口和美国南方阳光地带退休人口的增加，并将自身定位在住房市场中增长最快的细分市场。

婴儿潮一代需要第二套房子，他们的孩子即将购买自己的第一套房子，而新移民们正努力想要扎下根来。

——《投资者商业日报》

当 KB Home 公司刚进入住房市场时，大批“婴儿潮”一代人即将退休以及新移民源源不断涌入这两个现象刚好凑在了一起。这些人口群体已被证明代表了住房需求的最主要来源中的两股来源，特别是在好客的阳光地带各州中，如加利福尼亚、亚利桑那州等，则更是如此。对于这些强大的人口力量，任何想要做出成绩的周期掌控型管理团队首先会将他们识别出来，然后追随在他们身后，而 KB Home 公司的例子证明了这个规则屡试不爽。

KB Home 建筑公司对人口统计信息的分析

在兰乔库卡蒙加地区（Rancho Cucamonga），KB Home 建筑公司正在 Etiwanda 兴建亨廷顿社区项目，在这一小块土地上，共建造了 48 套住宅，这些住宅都有 3 车位的车库、宽敞的正式入口通道、精致的厨房和完善的配套设施，售价在每套 60 多万美元。在几英里之外，KB Home 公司正在同时开发另外 156 套住房，这些住房预期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 2 月份开盘销售，价格在 20 万美元左右。

——*The Press Enterprise*，加利福尼亚州里佛塞德市

我们前面在 KB Home 公司的 KBnxt 项目中，已经介绍了该公司的周期掌控型管理团队，其中，KBnxt 项目是指预售住宅的按订单建造体系，这使得公司能够大幅度降低所面临的经济周期风险。在 1990—1991年的经济衰退中，公司积累了大量的存货，在此之后，公司有所领悟，所以就采用了这样一种战略，但这并不是 KB Home 公司唯一的战略反应。

在那次衰退之后，公司的管理团队将市场营销定位调整为把那些第一次买房的人群作为目标客户。KB Home 公司分析认为，第一次买房者中的一大部分是那些快速涌入的新移民。KB Home 公司将这些移民看做是发生经济衰退时，维持住房需求的重要基础。

此外，"婴儿潮"一代人即将退休，他们想到阳光地带各州去生活，这样就要买第二套房子，于是，KB Home 公司就采用了一个双轨战略，它不仅为首次买房人群提供较小的房屋，同时，以 3 倍于这些小型住宅的价格，提供前面引言中所描述的"带有宽敞的正式入口通道"和"精致的厨房"的奢华住宅。这样，KB Home 公司提供的房屋就可以同时满足这两个重要人口群体的需要。

法规和立法冲击

- 盖丹特公司（Guidant）的"政治能人们"成功地游说国会通过立法，加速了对它的设备审批程序，并为几种新产品创造了新的市场。
- Fair Isaac 公司通过证明在自己的信用记录软件中，包含有反洗钱侦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

察和顺应《爱国者法案》（Patriot Act）的软件模块，而极大地利用《爱国者法案》为自己带来了利益。

医疗设备制造商们投入了数百万美元，争相游说国会，以期使自己的产品能更快地进入市场，并降低美国食品和药品管理局（FDA）对生产设施的监督。

——纽豪斯通讯社（Newhouse News Service）

绝大多数的外部冲击都会带来严重的负面影响，而且根据它的定义，通常会出乎意料地对公司形成打击。然而，在某些情形下，公司却可以利用高超的游说能力，来主动创造对它来说非常积极的“法规冲击”，所以观察盖丹特公司的“政治能人们”是如何巧妙地控制立法程序，以开拓新的市场，同时，也使调节程序简单化，这是很有意思的一件事情。另外，虽然采用的方式有所不同，但是了解 Fair Isaac公司在对“9·11”事件所引起的一项重大立法变革做出反应时是如何极其快速且战略性地扩展了它已有的生产线，也同样非常有趣。

盖丹特公司为自己创造“法规冲击”

塑造一个支持医疗技术创新投资并支持这些新技术及时进入市场的公共政策环境，是盖丹特公司的一个重要战略问题。

——罗恩·多伦斯，盖丹特公司 CEO

在国会和布什政府的压力下，美国食品和药品管理局制定了对相关行业更为友好的措施，而评论家们则认为，这些措施有可能会危害到医用产品的安全性。

——《美国新闻与世界报道》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖丹特公司是提供心血管疾病治疗设备和相关产品的一家全球性制造商，它在全世界约 100 个国家中的销售额约为 40 亿美元。该公司的产品包括心脏起搏器、自动除颤器、药物涂层支架等，这些产品都被用来扩张栓塞的心脏动脉。

在 20 世纪 90 年代后期，由盖丹特公司发起的一个群体游说国会通过了《美国食品和药品管理局现代化法》。这项立法的目的是希望能够加快医疗解决方案的批准过程，而该法案最终是在 1997 年由比尔·克林顿总统签署为法律的，这对于盖丹特公司的利益具有直接影响。

这个新的简化过程不仅使得盖丹特公司能够在短短的 4 个月时间里，向市场投放 4 种新药，同时，该项立法也为盖丹特公司从风险投资家那里获得额外的、重要的研发基金铺平了道路，因为此时，这些风险投资家们从这种更为友好的法律环境中发现，从新的医疗发明中可以更快、更多地获得回报。

然而，我们需要注意的一点是，盖丹特公司的政治努力并不能够保证一定会给公司的股东带来好处。盖丹特公司随后由于其经过快速审批通过的药物涂层支架而陷入了一大堆的麻烦中，它被迫召回了这些产品，并导致公司股价的下跌，美国食品和药品管理局由此在监控安全问题时提高了警惕性，加强了详细审查的力度，而盖丹特公司在被强生公司收购的问题上，也遇到了明显的障碍，这也使我们清醒地认识到，为什么说法律法规常常会带来“不可避免的灾祸”。

Fair Isaac 公司在“9·11”事件之后快速扩张

在当今的世界上，所有政府机构在保护国家的基础设施和公民安全方面所承担的责任进一步加大了。同时，公民的权利必须得到保障，以保证公民的自由不被侵犯。Fair Isaac 公司的产品可以帮助政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

府机构在安全管理和隐私保护之间实现平衡。

——Fair Isaac 公司网站

在前面的章节里，你已经看到，信用记录专家 Fair Isaac 公司在执行它的收购战略时，是如何表现出超凡的耐心的。现在，你即将看到，在“9·11”恐怖袭击事件之后，美国通过了《爱国者法案》，而 Fair Isaac 公司在对此做出反应时，是如何同样精明地对自己的产品组合进行战略性延伸，并策略性地改变市场营销信息的。

《爱国者法案》的设计目的是要侦查出真正的恐怖分子，同时，要探查出支持恐怖网络的资金洗钱渠道。在该法案的要求下，诸如银行、保险公司、证券经纪公司、赌博娱乐场所、典当行和旅行社等组织在客户新开账户时，必须要求客户提供有关的信息。更为重要的是，这些机构必须核实前来开户的是客户本人，并确定他们的名字是否出现在恐怖分子监控名单上。

《爱国者法案》也特别要求金融机构协助核对由美国财政部金融犯罪执法网络所提供的恐怖分子名单，该名单每 2 周就会更新一次。最后，财政部的外国资产控制办公室也提供了一份类似的名单要求进行交互核对，在该名单上的特定组织、人和实体被怀疑和恐怖组织有关。

所有这些在“9·11”事件之后出现的新的法规要求马上就创造出了一个新的巨大的市场，在这个市场上，很多公司和金融机构正在寻求成本效率很高的产品，来应付这些繁重的法律义务。与此同时，《爱国者法案》也为 Fair Isaac 公司提供了一个极佳的机会，来提供满足《爱国者法案》要求的战时解决方案，而该方案可以被添加到它已有的、适用于和平时期的软件中的信用记录模块和欺诈甄别模块中去。

然而，扩大自己的产品生产线并不是 Fair Isaac 公司在“9·11”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事件之后的唯一策略性反应。Fair Isaac 公司同时也在市场上销售“政府的风险管理者”软件，该软件含有很多的反恐怖信息。在 Fair Isaac 公司自己的网站上，对于该软件它是这样介绍的：这套系统可以应用在港口和机场的安全检查、身份确认、反生物技术恐怖中，甚至可以应用在军事策略中。

Fair Isaac 公司的管理团队在“9·11”事件之后，更紧密地跟踪政府机构的需求，这种周期掌控型策略所带来的另外一个好处是，为公司带来了受周期波动影响更小而利润却极为丰厚的收入流，这种收入流使得公司的收益变得更加稳定。在很大程度上，由于这些新产品的推出，Fair Isaac 公司才能够在 2003 年也就是在“9·11”事件发生之后的 2 年时间内，使自己的收益增加了 60%多。



要点

随机冲击带来的危险与机会

- 宏观经济冲击包括战争、恐怖主义、石油价格上涨、干旱和疾病等。
- 虽然根据定义，宏观经济冲击通常是随机的，但是它所产生的后续影响却是可以通过逻辑推理得出的，所以可以使用时机把握战略和策略来利用这些宏观经济冲击。
- 周期掌控型管理团队在应对随机冲击时，能够快速地对冲价格波动、转换市场、战略性地扩充生产线、改变市场营销信息或者对冲特定的风险。

战争、恐怖主义和自然灾害

- 战争和恐怖主义增加了对爆炸物探测装备和陶瓷防弹衣等这样的新产品的需求。
- 澳洲的一次干旱可以减少澳洲的牛肉出口量，由此使得美国的鸡肉价格上涨。巴西的雨季来临，使得咖啡豆的价格下跌，由此使得咖啡零售商的利润率提高。企业主管们在解析大自然的经济暗示时，必须经常进行这种系统性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

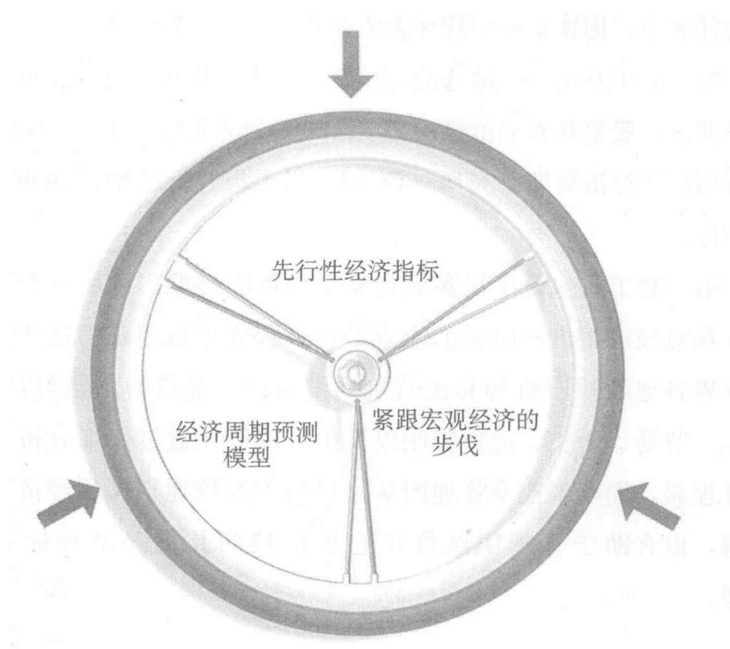
的思考。

利用人口特征变化趋势和法规冲击

- 人口特征的变化代表了构成商业环境的某些最为重要的力量。周期掌控型管理者懂得如何去利用这些人口特征的变化。
- 多数的外生冲击都会带来不利影响，然而，在某些情况下，一个公司或者行业可以利用游说能力，来主动创造一个积极的“法规冲击”，这样的“法规冲击”通常可以帮助企业打开新的市场、简化审批程序或者降低成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章 周期掌控型管理者最喜欢的预测工具



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测通常都是困难的，尤其是关于未来的预测。

——《经济学人》

在经济预测中，没有永生神祗、盛满不死甘露的圣杯；没有永远正确的梦幻般的指标。

——拉克什曼·阿楚森，经济周期研究所（ECRI）常务董事

成功地管理经济周期进而帮助企业建立竞争优势，意味着首先应当学会使用一种准确的和适时的方法去预测经济周期。在这项至关重要的任务中，周期掌控型管理者依靠的是如下 3 套工具。

第一套工具由一组精选的先行性经济指标构成。这些指标包括收益率曲线、股票和石油价格、名字恰如其分的先行性指标指数以及更为有用的“经济周期研究所（ECRI）指示板”上的增长和通货膨胀的指标。

第二套工具包含了很多更为复杂的预测模型。最后一套工具是每天都对经济报道所暗示的宏观经济日程表进行跟踪。这些报道是由世界各地的政府机构和民营机构发布的，报道的主题包括消费、生产、贸易、增长、通货膨胀以及生产率等。通过仔细分析宏观经济日程表，周期掌控型管理团队可以最为直接地把握住经济周期的脉搏，也有助于管理团队修正它所依赖的其他经济指标和预测模型。

什么样的“先行性经济指标”能真正先行

- 在周期掌控型管理者的先行性指标金字塔上，（几乎是）一贯正确的收益率曲线位于塔尖的位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 如果说收益率曲线是“神枪手”，那么股票市场就是“智多星”①，它是一个很有价值的共同先行指标。
- 虽然预测指标只要具备精确性和及时性这两个特征中的一个就是有用的，但是经济周期研究所认为，它的“经济指示板”上的先行性指标总指数既精确又及时。
- 就像恐怖电影 *Bad Moon* 中每当有月亮升起的夜晚，总要发生可怕的事情一样，石油价格上升几乎总是意味着经济衰退即将来临。

先行性指标：一种在经济状况发生变化之前就先发生变化的经济指标。……而同步指标随着整体经济状况的变化而同时变化，滞后指标在整体经济状况发生变化之后才变化，后面这两类指标很少被用做预测工具。

——Investors. com

周期掌控型管理者知道，没有哪个先行性经济指标能够完美预测经济周期的转折点，即使是最佳的指标，有时候也会错误地发出经济衰退或者通货膨胀即将到来的信号。周期掌控型管理者密切关注很多此类指标，在不断重复的历史经历的考验下，这些指标中的任何一个指标已被证明即使不是一贯正确的，但也是非常有用的。

收益率曲线是“显灵板”

收益率曲线在 2001 年的经济萧条来临之前曾经反转了整整 12 个月，但在美国，有一半以上的公司忽视了这个非常可靠的衰退信号。

---

① 《神枪手和智多星》(*Butch Cassidy and the Sundance Kid*)，一部电影名。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是多么愚蠢啊！

——罗恩·巴拉

收益率曲线衡量的是国库券短期利率和长期利率之间的差额。这个指标已被证明是经济衰退和经济扩张之间转折点的一个非常准确的信号，位于周期掌控型管理者的先行性指标金字塔的塔尖。图 11—1 显示了这个（几乎）一贯正确的先行性指标在不同时点上的 4 种形状。

- 反转的收益率曲线（短期利率高于长期利率）说明衰退即将来临。
- 正常的收益率曲线（利率差额在100～200个基点之间）意味着即将出现经济的健康扩张，同时伴有轻度的通货膨胀。
- 平坦的收益率曲线是一个较弱的但仍然十分重要的衰退信号。
- 急剧上升的收益率曲线通常是经济扩张转折点和新的股票牛市即将到来的信号。

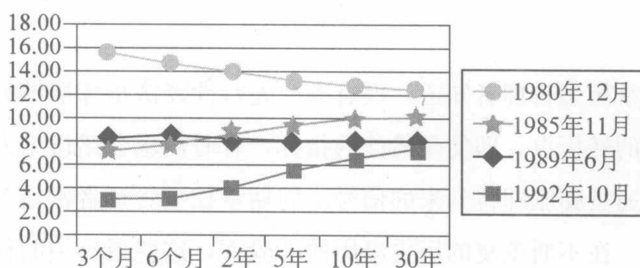


图 11—1　收益率曲线的 4 种形状

资料来源：联邦储备银行。

正常形状的收益率曲线如图 11—1 中 1985 年 11 月的那条曲线，代表的是健康的经济扩张，同时，也没有通货膨胀的担忧。短期利率和长期利率之间的差额通常在 100～200 个基点之间，因为长期的债券投资者必须要有略高的收益，才能弥补所承担的时间上的风险。

反转形状的收益率曲线如图 11—1 中 1980 年 12 月的那条曲线，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它出现在长期利率低于短期利率的情况下。这种反转的收益率曲线非常可靠地预测了最近 8 个季度期间 6 次经济衰退中的 5 次，只有 1 次发出了错误的信号。

平坦形状的收益率曲线如图 11—1 中 1989 年 6 月的那条曲线，每一条反转的收益率曲线必须要经历一个平坦形状的阶段，然而，并不是每一条平坦形状的曲线最终都会反转。平坦形状的收益率曲线仅仅是经济衰退的一个较为微弱的信号。尽管它准确预测了过去 2 年间的所有 6 次经济衰退，但是它也有 2 次发出了错误的信号。

最后，急剧上升形状的收益率曲线出现在长期利率高于短期利率，且两者之间的差额大于常见的 100～200 个基点的情况下，此时，预期即将出现强劲的扩张，并有可能面临通货膨胀压力。这也正是 1992 年 10 月所发生的情况，它预示着美国历史上最长的经济繁荣期的开始。对于这次经济繁荣的预测并不是偶然的。急剧上升的收益率曲线已经成功地预测了最近 6 次经济扩张转折点中的整整 5 个转折点。

由于收益率曲线具有卓越的预测纪录，因此，在它先于 2001 年的经济衰退发生之前就发出了强烈的经济衰退预警信号时，这样多的公司管理人员都忽略了这个信号，这看起来是多么令人诧异。

为了理解很多 CEO 所给出的理由是多么空洞，比如约翰·钱伯斯所说的“世上最聪明的人没有看到经济衰退即将到来”，我们可以来看看图 11—2。这个图显示了收益率曲线的转变过程及其预示经济衰退即将来临的信号，在这幅图中，收益率曲线从 1999 年 6 月的正常形状变成了 1999 年 11 月的平坦形状，最后，到 2000 年 3 月时，变成了发出经济衰退信号的反转形状。

请注意，2000 年 3 月驼峰形的收益率曲线很明显是在 2 年和 10 年期的国库券利息率之间发生了反转。此时，正好是 2001 年的经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

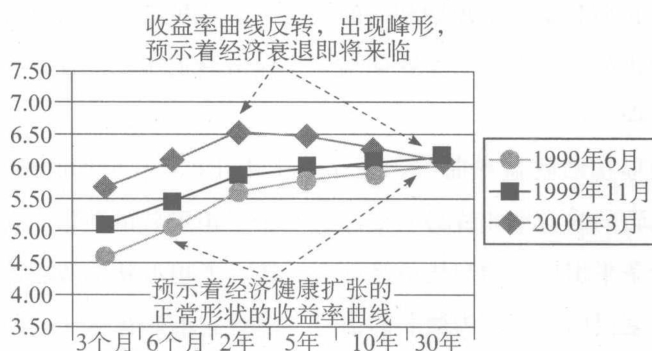


图 11—2 收益率曲线预示了 2001 年经济衰退的来临

资料来源：*When the Market Moves，Will You Be Ready?*

衰退正式开始之前一年的时间，也正是在这个月，股票市场如洪水一泻千里般开始了长久的、持续的崩溃。

至于为什么收益率曲线具有这样的形状以及为什么它是如此有效的一个预测信号，这里就有必要用简短的题外话来讨论一下收益率曲线运动背后的逻辑。

收益率曲线的基本逻辑

为了避免通货膨胀，美联储本周决定提高利率，正如所预料的那样，这一决定受到了各个方面的批评。生产商警告说，较高的利率将会迫使成本提高，吓跑消费者；工会预计利率提高会导致裁员；而政客们则担心会引起选民的不满。

——《纽约时报》

要理解收益率曲线强大的预测能力背后的逻辑，首先需要了解，短期利率和长期利率是由两个完全不同的机构决定的。然而，请注意，在前面从《纽约时报》中摘录下来的引文中，看不到这种微妙的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差别，它只是简单地提到了“利率”。这是一种非常典型的新闻报道，同时也是一种非常不精确的新闻报道，即使像《纽约时报》这样优秀的新闻报纸也无法幸免。

实际上，只有短期利率是由美联储直接决定的。当美联储担心通胀压力不断增大时，它就开始上调两个短期利率——一个是“联邦基金利率”，这是银行间隔日拆借利率；一个是“贴现率”，这是银行在向联邦储备银行借进短期资金时需要支付的利率。[①]

然而，请注意，如果认为只要美联储提高了短期利率，那么长期利率也必然上升，那就大错特错了。长期利率对于美联储提高短期利率的反应到底是上升还是下降，实际上间接地依赖于长期债券投资者对于美联储的收缩政策是如何反应的。为了理解这其中的原因，我们可以考虑典型的收益率曲线反转的情况。

经过一个持续的经济扩张过程后，开始形成通货膨胀的压力，这促使美联储进行新一轮的紧缩型的利率提升，来缓解通货膨胀的压力。

当然，美联储的目标是使得经济“软着陆”，也就是说，美联储想将经济的发展速度降低到某种程度，来减轻通货膨胀的压力——但这种程度还不足以引发经济衰退。

现在问题来了，在美联储反复提高短期利率之后，长期债券投资者可能开始认为，过激的美联储将会把利率提升得过高、过快。此时，这些债券投资者们开始不再关注通货膨胀，而是更多地关注美联储大力度的货币紧缩政策将会导致经济衰退。

在这个关键的转折点上，长期债券投资者开始预期即将出现经济衰退和通货紧缩，而不是出现经济扩张和通货膨胀。因为在通货紧缩

① 联邦储备委员会确实拥有直接影响长期利率的一些能力，但是该机构主要侧重于对收益率曲线中短期利率的调整上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的环境中，长期利率总会下降，因此，债券投资者开始更加大量地购买长期债券，他们这么做，是为了“锁定”当前更有吸引力的长期利率。

这就是有意思的地方：这种投机性的购买行为随后促使了债券价格的上升，并在美联储继续提高短期利率的同时，导致了长期利率的相应下降。开始时，由于短期利率上升而长期利率下降，这会使得收益率曲线变得扁平。最终，收益率曲线可能会发生反转——就像图11—2中所显示的那样，作为2001年经济衰退来临的前奏，收益率曲线发生了反转。

从这种非常典型的情景中，我们可以得出更为广泛的预测要点：收益率曲线之所以是如此强有力的一个预测工具，那是因为收益率曲线凝聚了数百万经验极为丰富的投资者的集体智慧，这些投资者根据经济周期的运动方向，将实实在在的万亿美元用在了高智商的、投机性的经济活动上，而这远非是你从“显灵板”预测中所能够得到的。

因此，每一个有抱负的、对于有效管理经济周期有兴趣的周期掌控型管理团队，都应当准确把握收益率曲线的脉搏以及它的变化，这其实很容易做到。在诸如 www.bloomberg.com 或者 www.smartmoney.com 等很多网站上，企业的管理者可以找到每日的收益率曲线。[①]

股票市场的早期熊市就好比是一个有魔法的水晶球

在最近总共发生了5次经济衰退的时期中，股票市场发出过9次经济衰退的信号。

——保罗·萨缪尔森，诺贝尔奖获得者

---

① 我最喜欢给学生布置的一项作业是，让他们在 www.smartmoney.com 上查阅“当前的收益率曲线”（living yield curve），它可以像放映电影一样，显示收益率曲线在不同的时间、不同的阶段是如何变化的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价格提供了收益率曲线所没有包含的信息，所以结合使用这两种指标比单独使用收益率曲线要更好。

——阿图罗·埃斯特雷拉教授和弗雷德里克·米什金教授①

股票市场和收益率曲线一起使用时所表现出来的强大预测能力，是投资者对未来经济走势预期的集体智慧的体现。然而，在股票市场中，是股票投资者而非债券投资者在对经济周期进行预测。

那么股票市场中的预测究竟是怎么进行的呢？对股票市场走向的预测是基于下面这个假设前提，即股票的价格反映了投资者对公司未来收益的预期。由于衰退意味着绝大多数公司的收益会减少，因此，当预期即将出现经济衰退时，股价会下跌，当然，当预期即将出现经济扩张时，情况正好相反。

在股票价格和经济周期变化之间，除了存在着这种直接的联系之外，还有一种所谓“财富效应”的间接联系。当股票价格上升之后，投资者就愿意消费更多，这种意愿对于经济周期具有很大的刺激作用和扩张影响。

当然，当股票市场崩溃时，就如同在 2000 年 3 月所发生的情况那样，财富效应会带来相反的效果。消费者的消费意愿降低，经济周期变得更容易进入衰退阶段。

虽然关于股票价格的变化为什么能够预示经济周期的变化有几个非常强有力的理由，但是由于股票市场这个“水晶球”曾经发出过几次错误的衰退信号，因此，它也受到了很多质疑。我们可以再看一下在前面的引言中，出自萨缪尔森教授的这个关于股票市场的

---

① 埃斯特雷拉是纽约联邦储备银行的高级副总裁。米什金是哥伦比亚商学院银行业务与金融研究所的阿尔弗雷德·勒纳教授。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

嘲讽，这句话经常被人引用，它说的是在最近总共发生了 5 次经济衰退的时期中，股票市场却发出了 9 次经济衰退的信号。然而，需要着重指出的是，这位诺贝尔奖获得者做出这个著名的讽刺性评论是在 1965 年，那是当年的情况，而现在有很多事情已经发生了改变。

实际上，关于股票市场实际预测能力的现状，在前面另外一条来自阿图罗·埃斯特雷拉教授和弗雷德里克·米什金教授的引文中，描述得更为准确。他们在 20 世纪 90 年代所做的全面的统计分析工作表明，只从股票价格来分析，有的时候会受到欺骗，然而，当把股票价格中所包含的信息和收益率曲线所包含的信息结合起来时，这两者的预测能力都会得到提高。这就是为什么在后面的两种预测工具——其名称恰如其分的先行性指标指数和更有效的经济周期研究所指示板——的构成内容中，收益率曲线和股票价格会扮演着最为重要的角色。

先行性经济指标指数：用事实说话

人们对于先行性指标指数使用了一些不同的经验法则，来判断它是否发出了经济衰退的信号。……最常见的经验法则是，该指数连着 3 个月持续下降，就意味着在将来的 9 个月里即将发生经济衰退。

根据这种经验法则，这个传统的指数已经成功地提前 2～8 个月预测了美国自 1948 年以来，9 次衰退中的 8 次衰退，但是它也有 7 次发出了错误的信号。

——西奥多·克隆和凯文·贝比艾克，费城联邦储备银行分析师

美国经济咨商局的先行性经济指标指数（Leading Economic

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Indicator，LEI）包含有 10 个成分指标，根据我们前面的讨论，现在告诉你，在这个指数当中，收益率曲线和股票价格整整占了 1/3 的权重，我想你应该不会再感到惊讶了。

LEI 还包括这样一些指标，“实际货币供给”指标用来衡量信用的宽松或者紧缩程度，“消费者预期”指标用来衡量未来需求的强度，而“每周平均生产小时数”和“制造商的新订单”用来衡量经济中供应方的力度。另外，“每周平均生产小时数”和“每周平均首次申领失业保险金数”用来了解劳动力市场的情况，而“建筑许可”指标被用来对住宅市场的活动做出评估。

最后，在 LEI 的成分指标中，权重最小的指标是“企业业绩”指标，它度量的是公司运输货物的时间长短。其中的道理是，运输系统的延误和阻塞是经济发展较为强劲的一个信号，而快捷的运输则说明经济发展速度即将下降。

至于 LEI 的预测效果，我们从前面西奥多·克隆和凯文·贝比艾克这两位费城联邦储备银行分析师的引文中可以发现，其效果并不是最好的。问题并不是 LEI 不能稳定预测衰退，而是 LEI 发出了太多“错误的信号”。此外，在预测经济扩张转折点的问题上，LEI 的表现很差。

由于这些（以及其他一些）原因，我更倾向于选择另外一组先行性指标，也就是经济周期研究所（ECRI）指示板上的那些指标。

使用 ECRI 指示板来把握经济周期

想想你自己的汽车仪表板上的温度和燃料这两项指标，即使你不是一位汽车机修工，你也照样能够读懂自己车辆的燃油水平和发动机温度。同样，每个月都了解一下未来的通货膨胀情况，可以判断经济正在哪个轨道上运行，而每周先行指数会告诉你经济是准备开始起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

飞，还是已经动力不足了。

——拉克什曼·阿楚森和阿尼凡·班纳吉，经济周期研究所

经济周期研究所（Economic Cycle Research Institute，ECRI）是由杰弗里·穆尔在 50 多年前创建的，他是一位经济学家和统计专家，被称为“先行性指标之父”。穆尔在 1950 年率先提出了第一组先行性经济指标，随后，他又在 1967 年，第一次正式提出了刚才讨论过的先行性指标指数。

如今，ECRI 仍然在继续研究有效的经济预测因素。实际上，它已经开发出了一套为客户定制的“经济指示板”，很多名列世界 500 强的大公司都使用这个工具来监测经济的运行状况。

在这个“指示板”上，第一个测量标准是每周先行指数，它的构成比 LEI 更为简洁，共包含了 7 个先行性指标。当经济衰退即将来临时，该指数反转向下；而当经济即将复苏时，该指数反转向上。和 LEI 一样，收益率曲线和股票价格在这个指数里占据了很大的权重。此外，该指数还包含公司债券发行、抵押贷款申请、失业保险金申领、货币供给和一个价格指数。ECRI 的每周先行指数相比于 LEI 的一大优势是，前者是按周测算的，因此，就显得更为及时。

该指示板上的第二项内容是未来通货膨胀判断标准，或者被称为 FIG（Future Inflation Gauge）。这个指数由 8 个指标合成，这些指标测量的是物价和工资的提高以及利率的变化。

ECRI 指示板上的这两个判断标准合在一起，为公司主管们提供了一个非常简单但又非常有效的预测工具。下面是从 ECRI 智囊团的两位关键成员——常务董事拉克什曼·阿楚森和研究室主任阿尼凡·班纳吉所著的名为《战胜经济周期》（*Beating the Business Cycle*）的书中，摘录的关于杜邦公司某个分部的案例，从这个例子中，我们可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以很清楚地看到，为什么说这两个判断标准合起来能成为一个简单却高效的预测工具：

> 杜邦公司成为经济周期研究所的客户已经有很多年的历史了。……1998 年秋季，在俄罗斯货币贬值和美国长期资本管理公司（LTCM）破产之后，克林顿总统警告说，这是国家在 50 年里遭遇的最严重的金融危机。美国联邦储备委员会对此做出的反应，是连续 3 次紧急下调了利率。对于经济衰退即将来临的恐慌开始四处蔓延。当很多焦虑不安的竞争对手正在降低产品价格时，杜邦公司却并没有惊惶失措，因为它所监控的经济周期研究所先行指数并没有发出衰退即将到来的信号。结果，杜邦公司轻易地战胜了竞争对手。
>
> 在 1999 年末，经济重新回到蓬勃发展的轨道，许多公司又重新变得盲目乐观起来。然而，和它们的业务相关的先行指数却显示，在 2000 年末会出现经济衰退。在掌握了这个情况之后，杜邦公司开始提前准备，由于预期到 2000 年下半年的收入会下降，因此，在 2000 年上半年，它开始努力加大推销产品的力度并减少库存。当该行业的产品需求在 2000 年下半年开始急剧降低时，杜邦公司已经成功地削减了库存，从而使自己处于一个安全的状态。

最后，可以来看看《经济学人》这本期刊对于 ECRI 指示板的精确性和及时性的高度评价：“ECRI 是为数不多的、能够成功预测前面两次经济衰退的几家机构之一。它的先行性指标对于其他经济体的预测效果也不错，它曾经成功地预测了日本在 1997 年和 2001 年的两次经济衰退。”

概括说来，使用 ECRI 指示板来为你的公司进行导航，你就能够更好地避免经济衰退的打击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石油价格飙升意味着经济衰退即将来临

第二次世界大战后的 9 次经济衰退中，有 8 次都伴随着石油价格的大幅度飙升。最近的 4 次经济衰退都是按照这样的模式进行的：1973—1975 年的经济衰退是在限制石油贸易之后出现的；1980—1982 年两度经济衰退紧跟在第二次石油冲击之后发生，而第二次石油冲击是由伊朗革命和两伊战争引起的；1990—1991 年的经济衰退是在由海湾战争引起的石油价格飙升之后出现的；而 2001 年的经济衰退发生在 1999—2000 年石油价格急剧上升之后。这似乎证明，石油价格在决定经济周期的走向方面扮演着一个重要的角色。

——马克·拉邦特，美国国会研究服务部

对于美国的公司来说，石油价格冲击指标显得特别重要。目前，美国以不到世界 5％的人口，消耗了世界上超过 25％的石油产量。由于美国本身的石油产量只占世界产量的 10％多一点，因此，美国必须每天至少进口其日消耗量 2 000 万桶石油中的一半以上。美国这种严重依赖于石油进口的状况具有很高的战略和政治风险，而且在这些石油进口中，有超过一半的石油进口都是由石油供应垄断组织欧佩克提供的，这进一步加剧了这种战略和政治风险。

至于为什么在历史上，石油价格上涨在诱发经济衰退中起着这么重要的作用，其中的原因，从供给方面来看，更高的石油价格会迫使生产成本上升，企业随后被迫提高产品价格，由此导致销售量降低。随后，企业开始减少生产，并相应地裁减员工。

从需求方面来看，每当欧佩克减少石油产量、提高石油价格时，就相当于是对国内的消费者征税，从而降低了他们的购买力。简单说就是，如果我们因为石油价格提高而在为汽车加油时支出了更多的成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本，那么剩下的可供我们购物、看电影和干洗衣物的钱就少了，而且由于这项“税收收入”流向了国外，因此，本国的政府部门无法将这笔税收收入用于国内经济的再投资。

请注意，虽然从 1973 年开始，每一次的经济衰退都和石油价格冲击有关系，但是并不是每次石油价格的高涨都会导致经济衰退，正如我们所看到的，在 2003 年，尽管石油价格高涨，但全球经济却欣欣向荣，所以对于周期掌控型管理者来说非常重要的一点是，他们不仅需要关注所有重要的经济指标，同时，也要关注经济的整体发展趋势，这就像在法庭上需要有陪审团一样，这样，周期掌控型管理者就不容易被某个单一指标发出的错误信号所误导。

预测模型中的蓝筹股

“蓝筹共识调查”（Blue Chip Consensus Survey）可以将一个瞄不准靶子的预测人员变成一个优秀的预测神枪手。

利用由数百个方程构成的经济模型来预测经济衰退常常效果不好，因为这些经济模型是根据过去的数据来进行趋势外推，这会导致在转折点附近产生巨大的预测误差，因为衰退是由企业和消费者行为的突然变化所引起的。

——《经济学人》

人们应当认真对待经济预测，这不是因为经济预测能够保证百分之百的正确性，而是因为和没有任何预测相比，它们显得更为有用。

——彼得·伯恩斯坦和西奥多·西尔伯特，《哈佛商业评论》

一些预测模型是在传统的凯恩斯理论假设基础上建立起来的，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外一些模型则反映了货币主义学派或者是供应经济学派的经济假设主张。此外，还有一些模型代表了“理性预期学派”的观点，或者是代表了对各种宏观经济流派思想的某种综合。然而，正如前面摘自《经济学人》杂志的摘要所描述的那样，所有预测模型的一个共同特点是，它们在有些时候，所给出的结论是错误的。下面这个事实就足以说明这一点，那就是绝大多数的预测人员都没有预见到 2001 年的那次经济衰退！

这使得我们可以在关于经济预测模型的简短讨论中，发现最为重要的一点，那就是：对于任何管理团队来讲，获得和处理预测数据的更为有效的方法之一，是订阅“蓝筹共识调查”。

“蓝筹共识调查”已经出版了 25 年，对 15 种宏观经济变量进行预测，其中包括最为重要的国内生产总值（GDP）、消费价格指数、失业率、3 月期和 10 年期国库券的价格走势等变量。

该调查的参与者大约为 50 个机构，包括像大通曼哈顿这样的大型投资银行以及像摩托罗拉这样的大公司，同时，也包括像环球透视（Global Insight）这样的咨询公司以及像加利福尼亚大学洛杉矶分校这样的学术机构。

在一项重要的研究中，安迪·鲍尔（Andy Bauer）、罗伯特·艾森拜斯（Robert Eisenbeis）、丹尼尔·瓦戈纳（Daniel Waggoner）和陶·查（Tao Zha）发现，任何单项预测都很可能产生相当大的误差，但是“蓝筹共识调查”“比所有的个体预测机构表现得都更出色”。[1]

这个现象再一次强调了这样一点，即一个真正的周期掌控型管理者依靠很多信息来源，来形成对经济周期运行方向的预期，并相应地做出计划。这个现象也说明，周期掌控型管理者应当密切跟踪更为广

① Bauer, Andy, Robert Eisenbeis, Daniel Waggoner, and Tao Zha, “Forecast Evaluation with Cross-Sectional Data: The Blue Chip Survey,” *The Federal Reserve Bank of Atlanta*, Second Quarter 2003.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泛的“宏观经济日程表”，下面我们将讨论这个问题。

宏观经济日程表中每日数据的变化

在宏观经济日程表中，虽然没有什么煽动性的语言，但仍然能够为那些有眼力的周期掌控型管理者提供令人兴奋的预测体验。

宏观经济日程表提供了相关数据的每日变化信息，而这些数据是促使股票市场发生变化的最重要的一个因素。

——*When the Market Moves, Will You Be Ready?*

从下面这些例子中，我们可以明显看到，“数据的每日变化”的确推动了金融市场的变化：

1. 消费者价格指数出乎人们意料地快速升高，人们开始担心，美国联邦储备委员会将会更大幅度地提高利率。作为连锁反应，那些对利率敏感的行业如汽车行业、住宅建造行业和金融服务行业的股票价格将会急剧下降。

2. 月度贸易赤字激增，则美元迅速贬值。然而，出口行业比如农业、飞机制造业和商业服务行业的公司的股票价格会大幅度上扬，因为随着美元贬值，它们就可以向国外销售更多的商品和服务。

3. 商务部一早在股市开市之前，就发布了修正上调第 4 季度 GDP 增长率的新闻。随着经济复苏信号的发出，标准普尔指数期货的交易也开始活跃起来。

对于公司的管理者来说，即使从一个更长的时间范围来看，这些“数据的每日变化”也是同样重要的。通过密切跟踪宏观经济日程表，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期掌控型管理团队可以成为高效的经济预测者，而且经常观察股票、债券和货币市场对于每一条经济新闻是如何反应的，可以使得想要成为周期掌控型管理者的人能够读懂金融市场，并形成对于经济周期的“第六感觉”，从而把握经济的发展方向。

表 11—1 提供了美国每月都会公布的一些最为重要的经济报告清单。[①] 然而，我想说明的另外一点是，关注其他国家的经济新闻报道也是非常重要的。

表 11—1　美国月度宏观经济日程表

1. 建筑支出	商务部	每月首个工作日
2. 采购经理人指数	全国采购经理人联合会	每月首个工作日
3. 个人收入和消费	商务部	每月首个工作日
4. 汽车和卡车销售额	商务部	每月第 3 个工作日
5. 工作报告	劳工部	每月第 1 个周五
6. 先行性指标指数	经济咨询局	每月第 1 周
7. 消费者信用	联邦储备银行	每月第 5 个工作日
8. 生产率和成本	劳工部	大致在每个季度第 2 个月的 7 日公布前一个季度的数据
9. 零售额	商务部	每月 11 日和 14 日之间
10. 生产者物价指数	劳工部	大致在每月 11 日公布上月数据
11. 工业产值和产能利用	联邦储备银行	大致在每月 15 日
12. 商业库存	商务部	大致在每月 15 日
13. 消费价格指数	劳工部	每月 15 日和 21 日之间
14. 房屋开工率	商务部	每月 16 日和 20 日之间
15. 国际贸易	商务部	大致在每月 20 日
16. 消费者信心	经济咨询局密歇根大学调查研究中心	每月最后一个周二；每月第 2 个和最后一个周末
17. 联邦预算	美国财政部	每月第 3 周

① 对于如何使用、理解和评估这些报告的重要性的更深层次讨论，读者可以查阅我的《如果巴西的雨季即将来临，就请购买星巴克的股票》（*If it's Raining in Brazil, Buy Starbucks*）这本书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续前表

18. 耐用品订单	商务部	每月第 3 周或第 4 周
19. 工厂订单	商务部	耐用品报告公布之后约一周
20. 雇佣成本指数	劳工部	每个季度的最后一个月公布上季度数据
21. 成屋销售	全国地产经纪商协会	每月 25 日左右
22. 新屋销售	商务部	大致在每月最后一个工作日
23. GDP	商务部	季度性；每月第 3 周或第 4 周

例如，日本或者德国公布的数据表明它们的 GDP 趋于下降，而失业率正在上升，这就会给美国的出口公司带来非常不利的影响。同样，印度或者中国 GDP 的飞速增长，会推动美国国内的石油和钢铁价格的上涨，并有可能引起导致经济衰退的石油价格冲击，所以应当时刻提醒自己要进行“全球思维”，而不管你的业务是否仅仅在国内开展。

行业转移模式的战略力量

- 花旗集团精明地把旅行者保险公司（Travelers Insurance）“变换成了”数十亿美元的公司，这为我们提供了一个通过“行业转移”游戏而获得丰厚利润的完美案例。

行业转移在市场上持续进行着，在华尔街，投资者们把传统的蓝筹股全部换成了科技股。

——美国有线电视新闻网（CNN）

如果你在恰当的时间、在恰当的行业中开展业务，那么你就能很快赚到很多的钱。

——彼得·林奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这一章的末尾，我们还需要通过对行业转移这个重要概念（我们在第 3 章中介绍过这个概念）进行更为深入的讨论，从而来了解如何预期和预测经济周期的变化。这里有一个更为广泛的目标，就是对于在范围更广的经济周期和股票市场周期的背景中很多行业和部门的周期是如何发展变化的必须要有更为熟练的判断，而这具有重要的战略和策略意义。

行业转移的本质，实际上指的是这种常见的现象：尽管在股票市场周期的不同阶段，绝大多数股票的价格在牛市中上涨，在熊市中下跌，但是某些行业部门的股票看起来比其他行业部门的股票要表现得更为出色。图 11—3 显示的是股票市场中这些典型的行业转移模式，它们随着经济周期的变化而在各个阶段之间变换。

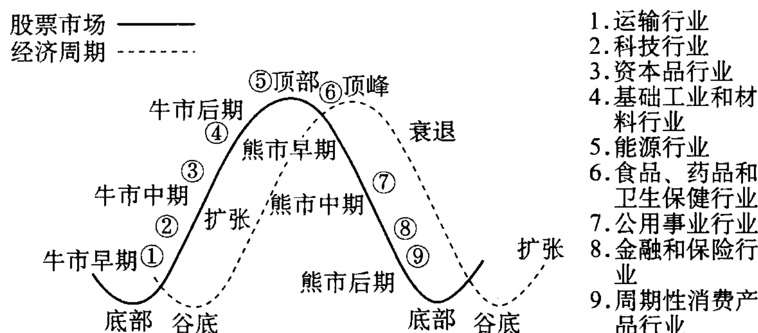


图 11—3　行业转移模式

资料来源：*If it's Raining in Brazil*，*Buy Starbucks*.

在图 11—3 中，首先要注意一点，正如我们在前面章节中已经讨论过的那样，股票市场通常是经济周期的一个先行性指标，也就是说，当预期到经济即将复苏时，股市就会提前进入牛市，而在经济达到它的顶峰并掉头向下进入衰退之前，股市也会率先达到它的顶部。就像之前提请大家注意的那样，这也就是为什么当周期掌控型管理者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在努力预期和预测经济周期的运动时，会如此密切关注股票市场的原因。

同样重要的另外一点是，周期掌控型管理者对于图 11—3 中所描绘的明显的行业转移模式也非常关注。比如，你可以看到，诸如汽车和住宅等周期性消费产品行业（图中的第 9 个行业）的股票价格与诸如运输行业（图中的第 1 个行业）和科技行业（图中的第 2 个行业）等某些行业的股票价格在股票市场周期的熊市后期和牛市早期阶段，要高于其他行业的股票价格，为什么会这样呢？

在熊市后期，美国联邦储备委员会已经大幅度下调了利率，试图复苏经济。此时，人们在经济衰退时，将现金储存了起来，从而压制了对于诸如汽车和住宅等这样大宗物品的需求，而一旦在地平线上出现了经济复苏的曙光，这种被抑制的需求就被释放了出来。随着人们开始大量购买这些大宗物品，诸如运输业和高科技行业等其他的行业也开始重新焕发出勃勃生机。由于预期到这些行业的利润即将快速增加，投资者开始购买这些公司的股票，由此也促使这些股票的价格急剧上涨。

相反，另外一些防御型行业比如食品、药品和卫生保健行业（图 11—3 中的第 6 个行业）在熊市早期都会有不错的表现，这是因为，当预期到衰退即将到来时，投资者会受到这些相对安全的“非周期性消费品”行业的吸引，因为即使是在经济衰退期间，人们还是要消费这些产品的，所以这些行业具有更为稳定的收益。毕竟，不论经济情况如何，人们仍然需要吃饭，生病的人也仍然需要得到治疗。

最后，请注意，能源行业（图中的第 5 个行业）通常在股票市场的牛市后期阶段，达到最佳状态。在这个“经济异常繁荣”的时候，对于能源的大量需求和有限的能源供应这两个因素共同导致了能源价格的快速上涨。由于预期到能源价格的上涨以及这种价格上涨所预示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的能源公司收益的快速增加，投资者将争相购入能源类股票，从而拉高了能源股的价格。

正如你在这一章中已经了解到的那样，能源价格上涨的不幸后果就是间接导致整个经济增长的放缓，这就是为什么说石油价格是判断经济衰退的一个非常有用的先行性经济指标。

下面这个例子说明了行业转移这个概念在周期掌控型管理中，很多战略和策略应用中的一种情况。这是花旗集团精确把握时机进行收购和资产剥离的一个例子，这个例子中最有趣的部分也许在于，我们所关注的这个行业——保险行业（图 11—3 中的第 8 个行业）——是一个股票价格变化和经济周期变化方向相反的行业。这是因为，保险行业类似于一个防御型的行业，股票投资者在经济衰退时期，倾向于投资收益稳定的行业。

花旗集团“抛售”旅行者保险公司

桑迪·威尔在 1998 年把他的保险公司旅行者集团合并到花旗银行之后，就控制了花旗银行。这次合并……使得威尔管理着世界上最大的金融服务集团。现在，就如同一个人爬上去之后，就撤掉梯子一样，威尔打算把旅行者公司的财产险和意外险部门剥离出去。

——迈克尔·西维，CNN 网络财经频道

花旗集团这次出色的行业转移行动是从 1998 年初开始的，此时，传奇的桑迪·威尔（Sandy Weill）仍然是旅行者保险公司的 CEO。在那个时候，威尔建议花旗公司的 CEO 约翰·里德（John Reed）进行企业合并，由此形成了花旗集团这个著名的“合并之母”——这个强大的企业集团在全世界 100 多个国家拥有 1 亿多客户，它的业务给它带来了 500 多亿美元的收入，总资产超过 1 万亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，此次合并规模如此之大，其实它已经违反了法律，具体说来，就是违反了《格拉斯—斯蒂格尔法案》（Glass-Steagall Act）的规定。该法案是在大萧条时期制定的，其目的是防止商业银行进入保险领域。

至于威尔和里德是如何成功地游说美国联邦储备委员会和国会取消了该法案的限制，并许可了这两家企业的合并，这可以算是关于美国强权政治的一个非常有趣的故事。[①] 最终的结果竟然是风格强悍的桑迪·威尔而不是理智的约翰·里德当上了新成立的花旗集团的CEO，这是一个同样有趣的、关于权谋政治家们明争暗斗的故事。然而，从周期掌控的观点来看，在这个案例中，最为有趣的事情应当是价值数十亿美元的行业转移这着棋——威尔在获得了花旗集团控制权之后的仅仅数年中，就抛掉了旅行者保险公司的股票。图 11—4 对这次精明的行业转移行动进行了说明。

首先请注意，在 2000 年初，股票市场——在图 11—4 中用标准普尔 500 指数的运动来代表——达到了顶峰，这正是保险行业指数 IUX 表现不佳、跌至谷底的时候。

也就是在这个极佳的时点上，威尔的花旗集团提出以现金要约的方式，收购旅行者财产事故保险公司所有已发行股票。这次股权收购的结果是，截至 2000 年 4 月，花旗集团以非常低廉的价格收购了旅行者保险公司 5 200 多万股股票。

现在再认真看看图 11—4，你可以看到，2000 年末和 2001 年初的时候，保险行业到达了一个新的高点，而股票市场正在快速下滑。

---

① 联邦储备委员会批准花旗公司和旅行者保险公司在合并前有为期 2 年的过渡期。在此期间，国会通过了 1999 年的《格雷姆-里奇-比利雷金融服务现代化法案》（Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act），并废止了以前的《格拉斯—斯蒂格尔法案》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

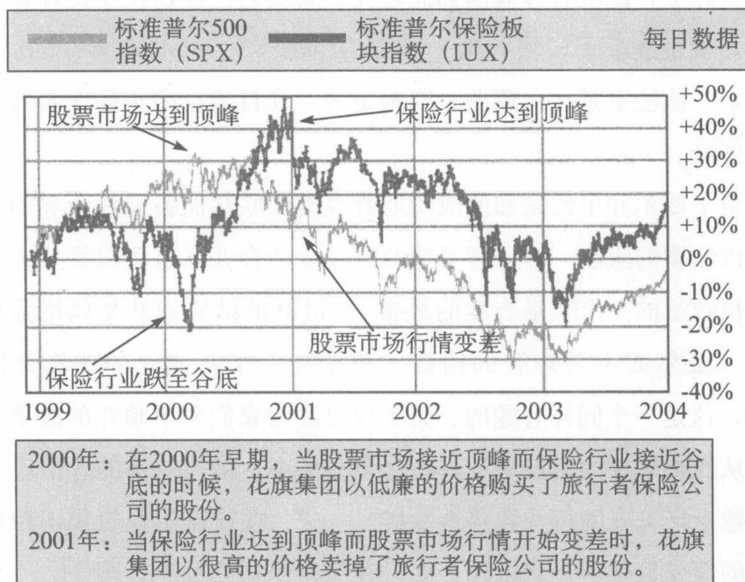


图 11—4 花旗集团精明的行业转移行动

资料来源：BigCharts. com。

实际上，这也是行业转移的一个经典案例，此时，投资者们正急于抛售不稳定的高科技类股票和能源类股票，转而争相购入当前表现不错的稳定的保险行业股票。

在这个同样极佳的时点上，威尔实施了被称为“完美剥离”的剥离旅行者保险公司的计划，这成了历史上规模第六大的 IPO，同时也是规模最大的保险公司股票发行。

这次策略性的行业转移不仅给花旗集团带来了数十亿美元的净收益，同时，也使得花旗集团能够战略性地退出保险业务领域，并在退出过程中有所获利，而保险业务是公司所有业务中增长最为缓慢的一项业务——花旗银行对于这项业务实际上从来都没有真正感兴趣过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要点

周期掌控型管理者的预测工具箱

- 周期掌控型管理者使用一组精选的“先行性经济指标”和预测模型，并跟踪宏观经济日程表，以一种精确的和及时的方式，来预测经济周期的转折点。

先行性经济指标概览

- 收益率曲线是一个很强大的预测工具，因为它凝聚了债券市场投资者对未来经济走势判断的集体智慧。
- 收益率曲线反转说明经济衰退即将到来，急剧上升的收益率曲线说明经济扩张即将到来。
- 股票市场的预测能力主要来源于这样一个事实，即股票价格反映了投资者对公司未来收益的预期。当预期即将发生经济衰退从而使公司收益减少时，股票价格下跌；反之，股票价格就会上涨。
- 在 ECRI 的经济指示板上，有两个判断标准：一个是每周先行指数，另一个是未来通货膨胀判断标准。相比于先行性指标指数和很多预测模型而言，这个指示板被证明是更为有效和更为及时的预测工具。
- 在第二次世界大战之后的 9 次经济衰退中，有 8 次经济衰退包括最近的 4 次经济衰退都伴随着石油价格的急剧上升。

预测模型中的“短篇小说”

- 周期掌控型管理团队在获得和处理预测数据时，最为有效的方式之一是订阅“蓝筹共识调查”，该预测比任何个体预测机构的表现都更好。

密切跟踪宏观经济日程表

- 通过密切跟踪宏观经济日程表，周期掌控型管理团队可以有效地进行经济预测。
- 通过观察股票、债券和货币市场是如何对每一条最新的经济新闻做出反应的，管理者可以读懂金融市场，并形成关于经济发展方向的经济周期“第六感觉”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解行业转移模式

- 尽管绝大多数的股票价格都会在牛市中上涨，在熊市中下跌，但是在股票市场周期的不同阶段，某些行业的表现要优于其他行业。
- 对于周期掌控型管理者来说，了解这些行业转移模式具有很高的战略和策略价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束语

当大海风平浪静时，任何人都可以掌舵。

——帕布雷斯·塞鲁士（Publius Syrus）

复调音乐（po·lyph·o·ny（n））：一种合成风格的音乐，由两个或更多个独立的旋律和谐地组成。

经济周期的扩张阶段是一个最佳时机，在这个阶段中，实际上所有公司都朝着同一个方向行动。在这个时期中经营公司，就好比是在风平浪静的大海上掌舵一样简单。

当然，对公司管理团队的真正考验不是在牛市时期，但也不是在与此相对应的熊市“死亡地带”中——这是经济周期中黑暗的衰退时期，此时，实际上企业都采取了和牛市时期相反的行动，公司的管理者在不确定性的笼罩下，等待着经济复苏第一缕曙光的出现。

对公司管理团队的真正考验，在于他们是否有能力在经济周期的关键点和转折点上为各种可能出现的情况做好准备，因为对于这些关键点和转折点，人们通常具有各种各样不同的观点。在这些点上，当做好两手准备的公司有先见之明地努力要获取超越竞争对手的竞争优势，并使得自己在下一个最佳时机或者死亡地带中找准位置时，它开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始将各种顺周期和逆周期的战略和策略混合起来，形成一个可以不断变换和非常有利可图的组合。

本书的目的就是想介绍在经济周期的各个阶段，由时机把握战略和策略所组成的这种周期掌控型的灵活应对方式。为了达到这个目的，我尽量采用了一种浅显易懂的和有趣的方式来说明问题。

我真诚地希望，不论公司规模大小，此书所提供的要点和洞察力能够有效地推动所有管理团队采用周期掌控型管理方法，并由此为他们的企业创造价值，同时，也获得超越竞争对手的巨大竞争优势。

现在你已经了解了我的观点，而我也同样非常渴望能够了解你的观点。如果你作为公司的主管、管理者或者雇员，了解你所在的公司是如何用你们自己的方法成功地或者失败地管理了经济周期的话，那么你的观点我就格外愿意倾听。

你在我的个人网站上（www. peternavarro. com），通过电子邮件就能够轻松地和我取得联系。对于想了解周期掌控型管理理论最新进展的读者，可以经常访问这个网站；我的研究团队会在已经很长的列表上，继续增加新的、有说服力的例子。

最后，我想引用冰球高手韦恩·格雷茨基的名言，他在冰上的比赛风格完美地体现了周期掌控型管理的本质和精髓。格雷茨基是这样阐述他的得分战略的：

我从不向冰球当前所在的位置滑，我向冰球即将到达的位置滑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录 A 周期掌控型项目的宝贵资料和全明星团队

我们所研究的这些公司是否仅仅是由于运气好而做出了正确的决定呢？或者，在他们的决策过程中，是否存在着某些特殊的东西，才极大地提高了他们做出正确决策的可能性呢？

——吉姆·柯林斯，《从优秀到卓越》

我是从 2000 年 9 月开始，在加州大学欧文分校的 Merage 商学院开展周期掌控型项目的研究的，并以此作为一种分析的、综合的以及经验的教学手段，在我的核心课程“宏观经济学”中，向 MBA 学生讲授如何战略性地管理经济周期风险。这个项目建立在我三个方面的专业经验之上。

公司战略只告诉我们“为什么”，而没有说明“什么时间”

战略回答了两个问题：你想要到哪里去？如何到达那个目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的地？

——凯瑟琳·艾森哈特和肖纳·布朗教授①

在20世纪80年代，理查德·卡夫教授还是哈佛大学的博士研究生，他使我了解了经济学领域中最为有趣和实用的领域之一：产业组织学。这个领域包含了现代公司战略理论中的一些支柱性的理论，对于这些理论，在MBA的课程中通常都会加以讲解。

实际上，最后是卡夫教授早年的一位学生——公司战略理论大师迈克尔·波特——在“跨越查尔斯河”到哈佛商学院任教之后，对产业组织领域的一些真知灼见重新进行了梳理，并写出了畅销书《竞争战略》——这本书被很多商学院用做战略类课程的经典教科书。

虽然在很多世界顶级的商学院里都开设“公司战略”这门课程，但问题是在讲解这门课程时，基本上采用的都是一种静态分析的方式，也就是说，公司战略详细讨论的是很多静态的或者和时间无关的因素，比如规模经济或者产品的差异程度，将会如何决定产业结构和竞争优势，以及为什么应当制定某些特定的战略决策来实现收购、扩张或者多元化，然而，战略管理领域的文献资料却很少谈到“什么时候”或者选择什么样的时机来进行这样的战略决策。这也正是在战略管理中，经济周期的运动和更为广泛的宏观经济环境中的事件和冲击能够起到同样重要的动态作用的地方。

比如，正如你在本书中已经看到的，一个完美的公司战略可能会要求企业为了提高盈利而收购一家关键的竞争对手公司，或者，可能为了削减成本而通过纵向一体化来收购一家关键的供应商。然而，这

① 凯瑟琳·艾森哈特是斯坦福大学的战略和组织学教授。肖纳·布朗是麦肯锡公司的咨询顾问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些收购的时机选择严重依赖于经济周期处于哪一个阶段，以及相关的股票市场周期和利率周期处于什么样的阶段。这是因为，收购企业一般都希望等到这些周期中的合适时机出现，在这些合适的时点上，股票价格和利率趋向走低，这样，就能确保战略性收购真正促进企业收益的增长。

也许并不令人感到奇怪，在选择恰当时机制定和实施公司战略和策略方面，缺乏关于经济周期作用的系统理论，这种系统理论的缺乏也同样反映在很多公司的董事会以及很多 MBA 的课程中对这个问题的疏忽上。实际上，正如我已在此书中所谈到的，太多的公司主管是周期反应型管理者，也就是说，他们是对经济周期做出滞后性的反应，而不是策略性地驾驭经济周期，所以他们最终总是会陷入这种常见的陷阱：即使到了经济扩张的后期阶段，他们仍然在继续大量增加生产、扩大雇员队伍并提高资本支出——此时，他们往往是用极高的利率来借入资金，并以极高的工资雇用了更多的员工。

于是，当经济衰退来临时，这些周期反应型的管理者就会不可避免地发现，自己的库存居高不下，员工冗余，现金流大量萎缩。我们的周期掌控型项目研究以及由此而得到的重要研究发现所要填补的，就是公司战略管理文献资料和企业管理中所采用的最佳管理实践之间的差距。

如果巴西的雨季即将来临，就请购买星巴克的股票！

在周期掌控型项目背后，我的第二项专业经验是我正在对经济周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期运动和股票市场运动之间的关系进行研究。在我的另外一本书《如果巴西的雨季即将来临，就请购买星巴克的股票》[①] 中，对这项研究做了最为浅显易懂的说明。在这本为证券投资者写的书中，我说明了股票的价格是如何对经济周期和更为广泛的全球宏观经济环境的复杂变动做出反应的。在这本书中，我也说明了应当怎样从一个更为宏观的视角来考虑投资问题，从而获得丰厚的回报。

这种宏观经济方法与股票市场投资的关联在于：从最广泛的层面上来讲，驱动投资者购买某一个特定公司股票的原因，以及驱动该公司的主管们做出关于生产水平、定价、市场营销、雇佣以及资本扩张时机等决策的原因，是几乎没有差别的。

实际上，投资者们和公司的主管们对于经济周期可能会往哪个方向发展以及经济会以什么样的运动速度往那个方向发展，都做出了同样的猜测和判断，因此，对我来说，就很容易根据《如果巴西的雨季即将来临，就请购买星巴克的股票》这本书中对经济周期高度敏感的股票市场投资框架来发展出利用经济周期建立竞争优势的周期掌控型管理理论框架。

教好我的 MBA 教学课程

在这个周期掌控型项目背后，我的最后一项专业经验是我对于管

---

① 你可能会感到奇怪，为什么这本书有这样一个书名，其实，这主要是传递了一种从大的视角进行思考的意思，而这正是我希望投资者和企业主管们能够拥有的能力。具体说来，如果巴西的雨季来临，并结束了干旱，那么咖啡豆的价格就变得便宜起来，星巴克公司从它的拿铁咖啡上，就可以多赚几分钱，这样，它的利润就会上升，公司的股票价格也会上升，所以，如果巴西的雨季即将来临，就请购买星巴克的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理学教育的持续研究。在这方面，像我这样的商学院教授通常不会去系统地研究完善的教育宗旨是什么，相反，我的很多同事简单地通过"干中学"来学习如何进行教学——在"发表论文决定一切"的学术环境中，他们将绝大部分时间都花在了研究上面。

我是个特例，我在 20 世纪 90 年代中期，参加了加州大学欧文分校严格设计的一个项目，即在虚拟教室中通过计算机学习的形式来讲授经济学，从而开始接触有关教育学的文献资料。[①] 几年之后，我又有机会重温了大量"改革派"管理学教育文献资料，这些资料是我在 2005 年完成的著作《最好的 MBA 都知道些什么》（*What the Best MBAs Know*）中的背景研究的一部分。

在研究究竟是什么构成了管理学教育的最佳实践的过程中，我最终明白，在培育未来的企业管理者，使他们了解管理既是一门科学又是一门艺术时，真正有效的课程必须是：（1）在观点上，是战略性的；（2）在视角上，是全球性的；（3）在课程设计上，是综合性的；（4）在方法上，是实践性的。[②]

周期掌控型项目是特别设计以帮助我在宏观经济课程中实现上述的第一和第二个目标的，这主要是通过要求企业主管们在对重要的管理战略进行思考时，更好地理解全球宏观经济环境来实现的。

当学生们学会将宏观经济分析和周期掌控型管理的原理应用到一

---

① 读者可以从我下面的论文中，获得更多的信息："Economics in the Cyber Classroom," *Journal of Economic Perspectives*, Spring 2000; "Policy Issues in the Teaching of Economics in Cyberspace (with Judy Shoemaker)," *Contemporary Economic Policy*, July 2000; "Economics in Cyberspace: A Comparison Study" (with Judy Shoemaker), *American Journal of Distance Education*, Summer 2000; "The Power of Cyberlearning: An Empirical Test" (with Judy Shoemaker), *Journal of Computing in Higher Education*, Fall 1999.

② 欲了解详情，请参阅"The Hidden Potential of Macroeconomics in MBA Programs for CEO Decision Making," *Academy of Management Learning and Education*, Forthcoming, 2006.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系列组织活动中去时，课程的综合性这第三个目标也就实现了，而这一系列的组织活动包括生产、库存控制、供应链管理、市场营销、资本支出、各种各样的收购/剥离、多元化以及对冲战略。

至于第四个目标实践性目标，在分配给学生案例、要求他们用周期掌控型观点来进行分析时，要求他们和案例中所涉及到的组织的主管和经理们进行直接互动，从而来实现这第四个目标，他们可以通过和重要的管理团队成员之间的正式面谈与非正式讨论来进行互动。

大量的 MBA 天才和宝贵的数据与案例

这个周期掌控型教学项目的意外收获包括：（1）培养了大量具有丰富经验的、善于分析的 MBA 天才；（2）积累了大量关于为什么如此以及为什么不这样管理经济周期以获取竞争优势的宝贵案例；（3）将许多单个公司研究汇聚成一个大型的数据库，以进行更为正式的统计分析；（4）确定了该项目的一些重要概念、发现、想法和观点，这些在本书中都已经展现了出来。

完成这个项目的过程让我感到非常愉快，如果你想了解关于这个项目的更多信息，就请到我的网页 www. peternavarro. com，点击周期掌控型项目的链接。最后，我想对这几年中参与了这个项目的所有学生表示感谢——表 A—1 列出了他们的名单。

我想对下面这些学生表示特别的感谢，他们为这个项目做出了独特的、高度创造性的贡献：Daniel Acosta，Judy Allen，Len Ambrosini，Rafael Arredondo，Bret Bauer，Bill Blackwell，Tracy Bremmer，Paul Callanan，Carlos Caponera，Jason Chan，Jeff Chen，Yuh-Yue Chen，John Dakin，Keith Diehl，Nianbo Deng，Chad Doezie，Rich

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Dragon, Jason Eynon, Chuck Felder, Jim Ferguson, Francisco Galleno, Anu Grewal, Jonathan Hawkins, Gregory Herd, Sam Hoefer, Mike Hoffman, Brian Hong, Steve Houk, Allen Iftiger, Jon Iwanaga, Joseph Johnston, John Karem, Alexander Khayat, Bryan Koski, Mike Krause, Michael Laird, Joy Langley, Ben Luong, For Li, Ken Lu, Rosalind Lu, Kevin Matchett, Karen MacFarlane, Chris Metzger, Tao Mi, Kurt Myers, Mitch Needelman, Leo Nguyen, Mike Pitta, Evan Rael, David Reeves, Santiago Rydelski, Michael Saeedi, Christina Seun-Leo, Melody Shi, Martin Sobczak, Jesse Sowell, Scott Theodorson, Michael Tillman, Vu Tran, Henry Wang, Luis Vasquez, Ryan Vogel, Rose Vu, Marina Wang, Jeff Wojciechowski, Phillis Wong, Calor Yan, J. Francisco Yanez, Po Yang, Hani Yassin, Chris Yount, Rick Van Eyke, Jesus Zambrano, Er Zhang, and *especially Lisa Munro and Cecile Richardson*.

表 A—1　　周期掌控型项目的全明星团队

Keith Abercromby	Jason Chan	Lulu Fan	Sam Hoefer
Daniel Acosta	Frank Chen	Andrew Fan	Mike Hoffman
Navid Alaghband	Yi Chia Chen	Marcello Farjalla	Andy Hollywood
Judy Allen	David Chen	Chuck Felder	Brian Hong
Carlos Amaya	Hanwen Chen	Mac Feller	Griffin Hoover
Len Ambrosini	Jeff Chen	Jim Ferguson	Griff Hoover
Birju Amin	Myron Chen	Greg Ferrell	Reza Hosseini
Andre Amiri	Yan Chen	Gary Frazier	Steve Houk
Jason Andersen	Yuh-Yue Chen	Rodney Fujiwara	Chia-Chen Hu
Dennis Ang	Michael Chiles	Alejandro Fung	Jennifer Hu
Kheng Ang	Kate Choi	Jeff Furgo	Jeffery Huang
Alberto Anon	Simon Choi	Francisco Galleno	Tony Huang
Mohammad Anwar	Shun Chow	Bill Georges	Raymond Le
Shahbaz Anwar	Julia Chu	Luis Gomez	Allen Iftiger
Rafael Arredondo	Brett Clarke	Maya Gowri	Jeff Igushi
Luke Aucoin	Jeremy Collins	W.W. Grainger	Jacqueline Interiano
Russ Barlow	Scott Cooper	Jeff Greenberg	Jon Iwanaga
Robert Barrosa	Petru Cretu	Anu Grewal	John Jerney

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续前表

Ivan Batanov	John Dakin	Ann Griffith	Jerry Jew
Gregory Battersby	Charisma Davasia	George Guerrero	Hao Jiang
Bret Bauer	Anthony De La Fuente	Gerald Gutierrez	Julie Johnson
Ramin Beizaie	Nianbo Deng	Miluska Gutierrez	Joseph Johnston
Jim Bergman	Rob DePrat	Richard Haag	Craig Julien
Bill Blackwell	Sharad Deshpande	Michael Haddadin	Scott Justice
Pat Blinn	Justin Dice	Todd Halbrook	Guillermo Juvera
Geoff Bremmer	Keith Diehl	May Han	Mbugua Karanja
Tracy Bremmer	Ted Diven	Vinh Hang	John Karem
Steve Brenneman	Damon Dixon	Paul Harmeling	Chandrasekhar
Ivan Batanov	John Dakin	Ann Griffith	Jerry Jew
Gregory Battersby	Charisma Davasia	George Guerrero	Hao Jiang
Bret Bauer	Anthony De La Fuente	Gerald Gutierrez	Julie Johnson
Ramin Beizaie	Nianbo Deng	Miluska Gutierrez	Joseph Johnston
Jim Bergman	Rob DePrat	Richard Haag	Craig Julien
Bill Blackwell	Sharad Deshpande	Michael Haddadin	Scott Justice
Pat Blinn	Justin Dice	Todd Halbrook	Guillermo Juvera
Geoff Bremmer	Keith Diehl	May Han	Mbugua Karanja
Tracy Bremmer	Ted Diven	Vinh Hang	John Karem
Steve Brenneman	Damon Dixon	Paul Harmeling	Chandrasekhar
Tim Bruce	Chad Doezie	James Harris	Karipeddi
Greta Brushie	Lisa Dolan	Keith Hathaway	Arvind Kaushik
Andrew Buckland	Richard Dragon	Jon Hawkins	Go Kawasaki
Phiet Bui	Ryan Dunigan	Ping He	Stephanie Ke
Gabriel Cabanas	Jason Dunn	Gregory Herd	Kevin Keegan
Paul Callanan	Feili Duosi	Robert Hermanson	Rohit Khanna
Belen Calvo	Brad Eisenstein	Zachery Hicks	Alexander Khayat
Carlos Caponera	Francine England	DeAnna Hilbrants	Boyeon Kim
Peggy Carl	Kraig Enyeart	Damian Hiley	Ryan Kim
Cornel Catrina	Met Ergun	Andrew Hill	Makiko Kobayashi
Christen Chambers	Jason Eynon	Myra Ho	Akiko Kondo
John Koontz	Chris Metzger	Haralampos Psichogios	Martin Sobczak
Bryan Koski	Kurt Meyers	Chris Purvis	Vihang Solanki
Ali Kowsari	Hitendra Mishra	Tauras Radvenis	Ryan Solomon
Michael Krause	Tao Mi	Evan Rael	Sachin Sontakke
Jason Krupoff	Avi Moghaddam	Rajiv Rajpurkar	Jesse Sowell
Dauren Kylyshpekov	Gus Monico	David Reeves	Alex Stania
Mike Laird	Richard Moreno	Indira Renduchintala	John Stedfield
Janak Lalan	Robert Motoshige	Scott Riccardella	J.P. Stocco
Maria Lam	Rashad Moumneh	Jason Richardson	Kojiro Sugiura

续前表

Brian Lane	Ali Mozayeni	Cecile Richardson	Kamran Syed
Joy Langley	Art Munda	Praveen Rikkala	Katrin Szardenings
John Lee	Lisa Munro	Jeff Root	Matt Tappan
Hosun Lee	Mark Murphy	Santiago Rydelski	Matt Tarka
Jennifer Lee	Susan Murray	Michael Saeedi	Kevin Tays
Vincenzo Lefante	Kurt Myers	Toru Sakata	Kevin Teets
Eric Li	Omar Nasir	Irina Saulea	Scott Theodorson
For Li	Sander Nauenberg	Amit Saxena	Michael Tillman
Chang W. Lleng	Dustin Neal	Dominic Schaffer	Ariel Tonnu
Jack London	Mitch Needelman	Susie Schmitt	Vu Tran
Scott Lovell	Ali Nemat	Dmitry Shmoys	Dietmar Trees
Ken Lu	Ben Newcott	Mark Searight	Kevin Trout
Rosalind Lu	Danny Nguyen	Kim Sentovich	Mitch Tsai
Gary Lu	Leo Nguyen	Max Seraj	Dennis Ulrich
Ben Luong	Yutaka Nishida	Christina Seun-Leo	Ben Uy
Anh Luu	Andrew Niu	Mihir Shah	Mike Vachani
Karen MacFarlane	Alex Norman	Hemant Sharma	Rick Van Eyke
Brendan Mahon	Jay Novak	Melody Shi	Kyri Van Hoose
Jay Mallya	Shawn O'Connell	Kane Shieh	Luis Vasquez
Kumar Mangalick	Sam Osborn	Marc Shioya	Krishna Venugopal
Donald Martens	Scott Padelsky	Brett Shipman	Apoorva Verma
Scott Martin	Archana Panukonda	Kyle Shoren	Kate Vezzetti
Kevin Matchett	Gerard Papa	Abhijeet Shrikhande	Ryan Vogel
Anu Mathur	Puneet Parashar	Napatorn Schulz	Rose Vu
Ko Matsukubo	Brady Park	Todd Sigler	Beth Walls
Josh Mauzey	Lynn Parshall	Alex Simampo	James Walsh
Naomi McAuley	Daniel Penrod	Lisa Simpson	Henry Wang
Chris McBee	Doug Petrikat	Scott Simpson	Jessica Wang
Candice McDaniel	Mike Pitta	Abhi Singh	Marina Wang
Punkaj Mehta	Michael Poirier	Vitas Sipelis	Rick Warner
Jennifer Meissen	Brennan Price	Rebecca Smith	Ilan Weinberg
Scott Merrill		Kevin Smylie	Katherine Wells
Paul Williamson	Rusen Wu	Jeff Yang	Chris Yount
Tim Wilton	Silvia Wu	Po Yang	Paul Yuhas
Jeff Wojciechowski	Weiya Xiao	Hani Yassin	Jesus Zambrano
Jennifer Wold	Charles Xie	Sohmin Yee	David Zeng
Phillis Wong	Calor Yan	Clinton Yip	Er Zhang
Erin Worland	J. Francisco Yanez	Steve Yoon	Catherine Zhou
Joyce Wu			

谢谢你们！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录 B 经济周期入门

衰退使得公司明白，即使在繁荣时期，也要为衰退的到来做好准备，因为衰退就好像是一场战争——当你发现它已经到来时，再开始做出反应就基本上已经晚了；如果你没有为衰退的到来做好准备，那么你就会为此付出巨大的代价。

——伦纳德·亚什科尔（Leonard Jaskol），美国兰德公司（Lydall）前董事长兼 CEO

我在这本书的主体部分有意识地回避了对经济周期的技术性讨论，这是基于两个原因：首先，对于那些对经济周期的基础知识已很熟悉的读者来说，讨论经济周期的技术性问题会显得冗余；其次，我不想因为一些不必要的叙述，而使得对这些技术性知识不够熟悉的读者无法继续阅读此书。

现在，在这个附录里，我对经济周期做简要的介绍。我想要说明的是如下主要问题：

1. 经济周期到底是什么，该如何衡量它的运动？

更为重要的是：

2. 导致经济出现扩张、衰退、重新扩张这样的周期性运动的因素有哪些？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GDP 尺度和经济周期图示说明

让我们从介绍度量经济周期所有运动的尺度开始，这个尺度就是真实的国内生产总值，即 GDP。

一个国家的 GDP 度量了它的经济产出，真实的 GDP 是在对通货膨胀进行调整之后的 GDP，而真实的 GDP 增长是宏观经济学家们在衡量整体经济的强弱程度时最常用的方法。

例如，像在美国或者日本这样的发达国家，GDP 每年增长 2%～3%说明经济增长速度适中，而如果 GDP 的年增长率在 4%～5%，就说明经济处于强劲扩张阶段。当然，如果 GDP 的增长率变成了负数，那就说明经济正处于衰退阶段。

正是真实 GDP 增长率的这些变化决定了经济周期的运动。图 B—1 说明了经济周期典型的过山车式的运动过程。

经济周期的过山车式运动

图 B—1　经济周期的过山车式运动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请注意，当商业活动达到最大值时，总产出曲线出现一个“峰顶”，在经济衰退阶段，在总产出曲线上出现一个“谷底”，而当经济朝着充分就业状态扩张时，在总产出曲线上出现“复苏”或者好转。同时也请注意，经济周期的各个阶段都是围绕着一条更为长期的增长趋势线上下振荡的。

在图中，你可以看到，在某些特定的周期中，如果图形中出现了尖顶状的、白热化的经济扩张峰顶，那么就说明经济达到了“繁荣”阶段。经济也可能会经历更为沉痛的“萧条”时期——这是一种非常严重的衰退，而不是温和的衰退。

当然，正如你已经在本书中所看到的，在经济周期的各个阶段，绝大多数公司的财富和收益随着经济活动水平的变化而变化，所以理解经济周期非常重要。

经济周期和指纹之间的共同点

看一下图 B—1 中经济周期的运动规律，你可能会得出一个非常错误的结论，那就是在衰退可能会持续多长时间或者衰退通常会严重到什么程度等方面，存在着某些“标准化的”经济周期行为。实际上，经济周期就如同人的指纹一样，没有两个周期是完全相同的。

这一点可以在表 B—1 中得到证明，该表中的数据说明，在第二次世界大战之后，美国的各个经济周期无论是在持续时间上，还是在振幅上，都存在着巨大的差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 B—1　　第二次世界大战之后的经济周期

经济收缩时期	持续时间（月）	最大的季度负增长率	经济扩张时期	持续时间（月）	最大的季度正增长率
1948.11—1949.10	11	－5.5	1949.10—1953.7	45	17.6
1953.7—1954.5	10	－6.3	1954.5—1957.8	39	11.9
1957.8—1958.4	8	－10.3	1958.4—1960.4	24	10.9
1960.4—1961.2	10	－5.0	1961.2—1969.12	106	10.3
1969.12—1970.11	11	－4.2	1970.11—1973.11	36	11.6
1973.11—1975.3	16	－5.0	1975.3—1980.1	58	16.3
1980.1—1980.7	6	－7.9	1980.7—1981.7	12	8.0
1981.7—1982.11	16	－6.5	1982.11—1990.7	92	9.8
1990.7—1991.3	8	－3.2	1991.3—2001.3	120	7.1
2001.3—2001.11	8	－1.6	—		

资料来源：美国国家经济研究局和美国联邦储备委员会。

你可以在第二列里看到，在第二次世界大战后，最短的一次经济收缩持续了 6 个月（1980 年的 1—7 月），而最长的经济收缩持续了 16 个月（1973 年 11 月—1975 年 3 月和 1981 年 7 月—1982 年 11 月）。同样，我们从第五列中可以发现，最短的扩张是 1980 年 7 月—1981 年 7 月，持续了 12 个月，而最长的一次扩张持续了 10 年，也就是 1991 年 3 月—2001 年 3 月“克林顿时期的经济繁荣”。

至于周期的振幅，在第三列里显示，经济收缩期间最小的季度负增长率是－1.6 个百分点，这是在 2001 年 3—11 月之间的一次轻度收缩，而最大的季度负增长率出现在 1957—1958 年间的大衰退中，为－10.3%。

从这些现象中可以得出一个明显的结论就是，正如我们前面所提到的，经济周期就如同人的指纹一样，没有两个周期是完全相同的，这也就是为什么经济周期是如此难以精确预测的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么即使是发达的经济体也无法避免经济衰退

虽然经济学家们对于经济周期的特征持一致观点，但对于是什么因素引起了周期性的运动以及是什么因素引发了衰退，观点就五花八门了。实际上，关于经济周期中的衰退，主要有三种解释——每一种解释都有自己的原理、优点和适用性。

解释 1：讨厌的外部因素引发经济衰退

对于经济周期衰退的第一种解释，强调了经济体系外部随机冲击的作用。这里的外生冲击既包括负面的、诱发衰退的事件，比如，油价突然大幅度飙升、政府规章制度的约束力度增加、战争、恐怖主义，同时也包括正面的、促进扩张的“生产率冲击”，比如引进新技术所导致的冲击。

正如你在第 8 章中所了解到的，石油价格上涨相当于向需求方的消费者“征税”，同时，也提高了供给方的生产成本，并通过一系列的连锁反应，导致经济陷入衰退的泥潭。

20 世纪 90 年代的新技术比如计算机和无线服务技术所导致的正面的“生产率冲击”，被认为是驱动了美国历史上最长的经济扩张阶段，也就是 20 世纪 90 年代的经济繁荣的唯一一个最为重要的因素。另外，里根政府时期放松了政府管制，这次放松政府管制消除了 20 世纪 70 年代出台的一些新的规章制度所带来的很多经济收缩效应，这被许多经济学家认为是促进了 20 世纪 80 年代经济繁荣的一个积极的冲击——虽然这个时期的经济繁荣对环境造成了一些损害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解释 2：是马基雅维利式[①]的人物（或者四肢发达头脑简单的人）在引导财政政策和货币政策吗

对于企业主管们来说，虽然对于经济周期中经济衰退的外部冲击解释是需要理解的一种重要解释，但是第二种解释也同样有力，它跟宏观经济政策制定者的财政和货币决策具有更为直接的联系，其中，总统和国会制定的财政政策对于税收和支出具有影响，而美联储和货币政策权力机构可以扩张或者收缩货币供给和信用额度。

在这种解释中，通常把经济体系看做具备天然的自我调节稳定机制。然而，由于政策错误和估计错误，它有可能会偏离正常运行的轨道，或者，在最糟糕的情况下，有可能会由于马基雅维利式的（或者四肢发达头脑简单的）政客使用职务权力来为自己增加改选获胜的机会，而导致经济发展偏离正常轨道。

例如，在货币政策领域，美联储主席可能会由于低估了生产率的增长而高估了通货膨胀的压力，这样，他就有可能采取一系列提高利率的措施，而这会引起经济衰退。实际上，这也正是为什么很多经济学家批评美联储主席艾伦·格林斯潘在 1999—2000 年期间的行动的原因所在，当时，格林斯潘错误地感觉到经济已经过度繁荣，所以想使之“软着陆”，但最终没有成功。

与此相类似，在财政政策领域，总统和国会可能会在选举之前的数月中，实施不必要的、破坏预算平衡的税收减免政策——正如很多经济学家认为，乔治·W·布什总统在 2004 年选举前就是这么做的。然而，在这种“政治性的经济周期”的下一个阶段中，由于人为地扩

① 马基雅维利·尼克尔（1469—1527）：意大利政治理论家，他的著作《君主论》（1513 年）阐述了一个意志坚定的统治者是如何不顾道德观念的约束，获得并保持其权力的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张经济所导致的通货膨胀或者由于增加预算赤字而导致的利率提高通常会在这些政客们安全进入下一个任期之后，引发一场补偿性的经济衰退。

这里对经济周期中政治因素的最后一个评价就是存在着这样一个非常明确的政策含义：政府最好不要干扰经济的运行！那些支持自由市场的经济学家们比如货币主义学派的米尔顿・弗里德曼对此最为赞同。当然，对于政府来讲，它们通常只是把这个建议当做耳边风。

解释 3：系统的内部不稳定性

关于经济周期中经济衰退的第三种解释依赖于对经济更为复杂和更为系统的观点。在这种观点下，经济周期是由很多变量比如收入、利润、存货、利率等的共同变化所决定的。

从这个更为广阔的视角来看，很多因素，比如消费者收入的下降、公司利润的减少（以及相关的存货调整）或者经济衰退所引起的利率上升等，可以形成非常多的引发经济衰退的理由。我们可以列举出这些理由中的一部分，包括公司业绩下滑、投资者或者消费者信心下降、投机活动急剧增加，以及全球贸易量和货币价值的不稳定。

为了对这些因素相互关联的关系有所了解，我们可以考虑一下 2000 年 3 月股票市场崩溃之前的一段时期。这个时期的显著特征是经济的非理性繁荣和高度的股票市场投机行为，然而，当美联储主席艾伦・格林斯潘选择用一系列的利率提升——用他那有争议的话来说——“来刺穿这个投机泡沫”时，企业和投资者的信心崩溃了。投资者在股票市场损失了数十亿美元，消费者信心和消费水平都受到了打击。所有这些因素都促使经济在 2001 年 3 月进入了衰退阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每一种解释都是“正确的”，而这依赖于衰退的具体情况

当然，在你看完了上述对于经济为什么会进入衰退阶段的这三种解释后，你可能会想要一个明确的答案，那就是到底哪种解释是“最优的”。我也希望问题可以这么简单。

其实，对于某次特定的衰退，每一种解释都可能在某种程度上是“正确的”。在任何时点上，经济周期的运动都是由不同的外部冲击、政策行为和错误以及经济体系的内生变量之间极其复杂的互动关系所造成的。

此外，我们所讨论的一些因素，比如石油价格冲击和财政政策错误，在导致经济发展进入衰退阶段时，往往起到的是“触发器”的作用。从一个更长的时期来看，另外一些因素，比如消费者和企业信心的丧失，可能更多起到的是经济衰退效应“放大器”的作用。

当然，企业主管们为了在经济周期的各个阶段战略性地管理公司的前进方向，他们的任务是要理解这个过程的所有含义。通过了解哪些因素可能会引发经济衰退，以及这些因素的作用究竟是衰退触发器还是衰退放大器，精通经济周期的企业主管们将能够更好地读懂不同的经济指标、预测模型和宏观经济日程表中的事件所给出的数据，而这些经济指标、预测模型和宏观经济日程表中的事件，我们在第 11 章中已经讨论过了。这也就是为什么对于将来的每一位周期掌控型管理者来说，更为深入地理解经济周期是如此之重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Authorized translation from the English language edition, entitled The Well-Timed Strategy: Managing the Business Cycle for Competitive Advantage, 1st Edition, 0131494201 by Peter Navarro, published by Pearson Education, Inc., publishing as Wharton School Publishing, Copyright © 2006 by Pearson Education Inc.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

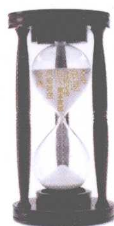
CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and CHINA RENMIN UNIVERSITY PRESS Copyright © 2008.

本书中文简体字版由培生教育出版公司授权中国人民大学出版社合作出版，未经出版者书面许可，不得以任何形式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 Pearson Education（培生教育出版集团）激光防伪标签。无标签者不得销售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Well-Timed Strategy
Managing the Business Cycle for Competitive Advantage



时机

反向思考战胜经济周期

时机决定一切

纳瓦罗的《时机》关注经济周期中的风险和机会。他认为，企业的成功在很大程度上依赖于人力资本，因此经济衰退到谷底时，正是企业雇用优秀员工的最佳时机。他的关于投资、生产管理和市场营销的真知灼见，对于今天的企业管理者们建立并维持竞争优势是非常有用的。

——迈克尔·米尔肯，米尔肯研究院主席

任何一本战略管理指导手册都应当把纳瓦罗的这些结论收录进去。这本书告诉你，为了使企业获得成功，应当如何掌握“时机把握重于一切”这一概念。

——布鲁斯·卡拉茨，KB Home公司董事长兼CEO

以前，房地产企业总是认为，获得成功的首要途径，就是“选择好的地理位置”，但是不容置疑，最终驱动投资收益最大化的却是“把握时机”。彼得·纳瓦罗用一些非常有说服力的例子说明了这一点，在这些例子中，既有主动把握经济周期的最佳公司，也有在经济周期中踉跄而行的公司。对于知道如何行动以及更为重要的何时行动这个关键概念，《时机》为我们提供了深刻的见解。

——理查德·S·斯曼，Arden房地产公司董事长兼CEO

PEARSON Education

著作权合同登记号
图字：01-2007-3429

● 人大经管在线：www.rdjg.com.cn
● 读者信箱：rdcbsjg@crup.com.cn

ISBN 978-7-300-09867-8/F·3382

上架指导 经济/管理



定价：35.00元